

**ANALISIS FAKTOR DETERMINAN *UNDERPRICING*
PADA PENAWARAN UMUM PERDANA
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun oleh:

Sri Mulyati

NIM.12808141027

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

**ANALISIS FAKTOR DETERMINAN *UNDERPRICING*
PADA PENAWARAN UMUM PERDANA
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun oleh:

Sri Mulyati

NIM.12808141027

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

PERSETUJUAN

SKRIPSI

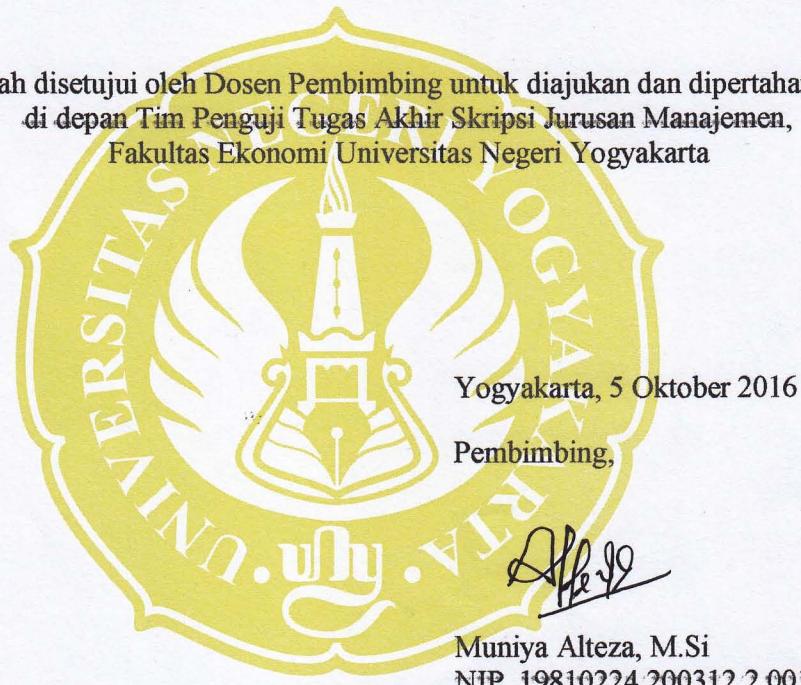
**ANALISIS FAKTOR DETERMINAN *UNDERPRICING*
PADA PENAWARAN UMUM PERDANA
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :

Sri Mulyati

NIM. 12808141027

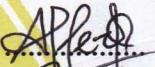
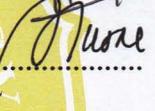
Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan
di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta



PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR DETERMINAN UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA”**, yang disusun oleh Sri Mulyati, NIM 12808141027 ini telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 28 Oktober 2016 dan telah dinyatakan lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Lina Nur Hidayati, M.M	Ketua Penguji		18 - NOV - 2016
Muniya Alteza, M.Si	Sekretaris Penguji		18 - NOV - 2016
Musaroh, M. Si	Penguji Utama		11 - NOV - 2016

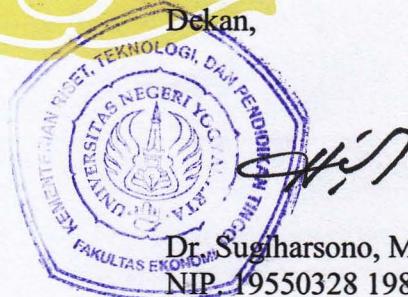


Yogyakarta, 21 November 2016

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan,



Dr. Sugiharsono, M. Si

NIP. 19550328 198303 1 002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Sri Mulyati

NIM : 12808141027

Jurusan/Prodi : Manajemen

Fakultas : Fakultas Ekonomi

Universitas : Universitas Negeri Yogyakarta

Judul Skripsi :**ANALISIS FAKTOR DETERMINAN UNDERPRICING
PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 28 Oktober 2016

Yang menyatakan,



Sri Mulyati

NIM. 12808141027

HALAMAN MOTTO

“Hai orang-orang beriman, jadikanlah sabar dan shalatmu sebagai penolong,
Sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.”

(QS. Al-Baqarah: 153)

“Hanya kepada Engkaulah kami menyembah dan hanya kepada Engkaulah kami
mohon pertolongan”

(QS. Al-Fatiyah: 5)

“Harapan dapat mengalahkan rasa takut, jika kita percaya”

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi saya persembahkan kepada :

Allah SWT yang telah memberikan nikmat yang tiada batasnya. Sholawat

Serta salam selalu kita haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW,

Keluarga, sahabat dan para pengikutnya.

Orangtuaku, Bapak Dayat dan Ibu Ilah, terima kasih

atas cinta, kasih saying, dukungan, dan doa tiada henti.

Kedua Saudaraku Kakak Andri Hidayat dan

Dede Hadiat yang kusayangi.

ANALISIS FAKTOR DETERMINAN *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :
Sri Mulyati
NIM. 12808141027

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor determinan *underpricing* pada perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yaitu pada tahun 2011 sampai dengan 2014.

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif, karena mengacu pada perhitungan yang berupa angka-angka. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, sehingga diperoleh 46 perusahaan sampel dalam penelitian ini. Analisis data menggunakan model regresi berganda, untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Berdasarkan hasil analisis data, Persentase Saham yang Ditawarkan tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,369 pada nilai signifikansi 0,129, sehingga hipotesis pertama ditolak. Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tingkat *Underpricing* dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,727 pada nilai signifikansi 0,005, sehingga hipotesis kedua diterima. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tingkat *Underpricing* dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -10,346 pada nilai signifikansi 0,048, sehingga hipotesis ketiga diterima. *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tingkat *Underpricing* dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -1,861 pada nilai signifikansi 0,007, sehingga hipotesis keempat diterima. Secara simultan Persentase Saham yang Ditawarkan, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Return On Asset* terhadap Tingkat *Underpricing*, hal ini dibuktikan dengan diperoleh nilai F hitung sebesar 8,759 pada nilai signifikansi sebesar 0,000. Persamaan regresi berganda pada penelitian ini dirumuskan menjadi :

$$IR = 182,499 - 0,369 PSD - 0,727 AGE - 10,346 SIZE - 1,861 ROA + e$$

Kata Kunci : *Underpricing*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *Return On Assets* (ROA)

ANALYSIS OF DETERMINANT FACTORS OF UNDERPRICING OF INITIAL PUBLIC OFFERING IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE

By:
Sri Mulyati
NIM. 12808141027

ABSTRACT

This study aimed to analyze the determinants of underpricing in the companies doing Initial Public Offering (IPO) in the Indonesian Stock Exchange. The research period was 2011 until 2014.

This research used quantitative research, because it refers to the calculation in the form of numbers. The sampling technique was done by using purposive sampling, in order to obtain 46 samples in this study. Data analysis done through multiple regression models to examine the relationship between the dependent and independent variables.

Based on the results of data analysis, percentage of Offered Shares had not significant on Underpricing evidenced by the value of regression coefficient of -0.369 at a significance value of 0.129, so the first hypothesis is rejected. Company age had a negative and significant effect on Underpricing evidenced by the value of regression coefficient of -0.727 at a significance value of 0.005, so that the second hypothesis is accepted. Company size had a negative and significant effect on Underpricing evidenced by the value of regression coefficient of 0.048 -10.346 on the significant value, so the third hypothesis is accepted. Return On Asset had a negative and significant effect on Underpricing evidenced by the value of regression coefficient of -1.861 at a significance value of 0.007, making it the fourth hypothesis is accepted. Simultaneously Percentage of Shares Offered, Age Company, Company Size and Return On Asset against Underpricing rate, this is evidenced by the obtained calculated F value of 8.759 at a significance value of 0.000. Multiple regression equation in this study is formulated to be:

$$IR = 182.499 - .369 PSD - AGE 0.727 - 10.346 SIZE - 1,861 ROA + e$$

Keywords: Underpricing, Percentage of Shares Offered, Age Company, Company Size, and Return On Assets (ROA)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT, atas berkat dan rahmat-Nya skripsi yang berjudul “Analisis Faktor Determinan *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia” ini dapat diselesaikan dengan lancar. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penyusunan skripsi tak akan selesai tanpa dukungan dan do'a banyak pihak. Pada kesempatan ini penulis sampaikan banyak terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta atas kesempatan yang diberikan untuk kuliah di UNY.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta atas izinnya untuk melakukan penelitian.
3. Muniya Alteza, M.Si., terima kasih telah menjadi pembimbing yang meluangkan waktu dan memberikan ilmu dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi ini.
4. Setyabudi Indartono, Ph.D., penasihat akademik, terima kasih selalu memberikan semangat agar lebih meningkatkan prestasi serta bimbingannya selama ini.
5. Musaroh, M.Si., narasumber skripsi, terimakasih atas waktu dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi.
6. Lina Nur Hidayati, M.M., ketua penguji skripsi ini, terima kasih atas waktu dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi.

7. Semua bapak dan ibu dosen Jurusan Manajemen atas ilmu pengetahuan dan waktu yang diberikan.
8. Orangtuaku Bapak Dayat dan Ibu Ilah atas cinta, kasih sayang, dukungan, dan doa tiada henti.
9. Saudaraku kakak Andri Hidayat dan Dede Hadiat atas semangat yang diberikan.
10. Adi Mulyadi, terimakasih atas kebersamaannya dan dukungannya selama ini.
11. Teman-teman se-angkatan Manajemen A09 2012 khususnya Basmah, Cahya, Hira, Ayun, Dewi, Dian, Dwiki, Erni, Iqbal, Pungkas, Rizal, Angga, Tanta, Novi dan yang tidak dapat sebutkan satu persatu, terima kasih atas motivasi serta bantuannya.

Semoga semua kebaikan yang telah diberikan mendapatkan pahala yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Yogyakarta, 28 September 2016

Penulis,



Sri Mulyati

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Pembatasan Masalah	8
D. Perumusan Masalah	8
E. Tujuan Penelitian	9
F. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
A. Landasan Teori	11
1. Pasar Modal	11

2. Proses <i>Go Public</i>	13
3. <i>Underpricing</i>	17
4. Teori-teori <i>Underpricing</i>	19
5. Faktor-faktor yang Memengaruhi <i>Underpricing</i>	21
6. Persentase Saham yang Ditawarkan Ke Publik	22
7. Umur Perusahaan	23
8. Ukuran Perusahaan.....	24
9. <i>Return On Asset</i>	25
 B. Penelitian yang Relevan	27
C. Kerangka Pikir	29
D. Paradigma Penelitian	33
E. Hipotesis	33
 BAB III METODE PENELITIAN	35
A. Desain Penelitian	35
B. Definisi Oprasional dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	35
C. Objek Penelitian	38
D. Populasi dan Sampel Penelitian	38
E. Lokasi dan Waktu Penelitian	39
F. Teknik Pengumpulan Data	39
G. Teknik Analisis Data	39
1. Uji Asumsi Klasik	40
a. Uji Normalitas	40
b. Uji Multikolinearitas	40

c. Uji Heteroskedastisitas	41
d. Uji Autokorelasi	42
2. Uji Regresi Linier Berganda	43
3. Uji Hipotesis	44
4. Uji <i>Goodness Of Fit Model</i>	45
a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	45
b. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>).....	46
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	47
A. Hasil Penelitian	47
1. Deskripsi Data	47
2. Statistik Deskriptif	47
3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis	50
4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	55
5. Hasil Pengujian Hipotesis.....	56
6. Uji <i>Goodness of Fit Model</i>	59
B. Pembahasan.....	61
1. Uji Secara Parsial	61
2. Uji <i>Goodness of Fit Model</i>	65
BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN	67
A. Kesimpulan	67
B. Keterbatasan Penelitian	68
C. Saran	69

DAFTAR PUSTAKA **71**

LAMPIRAN **74**

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi	43
Tabel 2. Statistik Deskriptif	48
Tabel 3. Hasil Pengujian Normalitas	52
Tabel 4. Hasil Pengujian Multikolinearitas	52
Tabel 5. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	53
Tabel 6. Hasil Pengujian Autokorelasi	54
Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	56
Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji t)	57
Tabel 9. Hasil Pengujian Simultan (Uji F)	60
Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO.....	75
Lampiran 2. Perhitungan <i>Initial Return</i> Perusahaan Sampel	77
Lampiran 3. Perhitungan PSD Sampel Perusahaan	79
Lampiran 4. Perhitungan Umur Perusahaan Sampel	81
Lampiran 5. Perhitungan Ukuran Perusahaan Sampel	83
Lampiran 6. Perhitungan ROA Perusahaan Sampel	85
Lampiran 7. Hasil Uji Statistik Deskriptif	87
Lampiran 8. Hasil Uji Normalitas	88
Lampiran 9. Hasil Uji Multikolinearitas	89
Lampiran 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas	90
Lampiran 11. Hasil Uji Autokorelasi	91
Lampiran 12. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	92
Lampiran 13. Hasil Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	93

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi dan teknologi yang semakin cepat telah menciptakan persaingan bisnis semakin ketat. Banyak perusahaan berlomba-lomba mengembangkan bisnisnya untuk menjadi penguasa pasar dibidangnya. Cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya adalah dengan melakukan ekspansi. Proses ekspansi tentunya membutuhkan dana yang besar. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari *internal* maupun dari *eksternal* perusahaan. Pendanaan dari laba ditahan perusahaan merupakan salah satu bentuk sumber pendanaan *internal*. Namun perusahaan lebih sering melakukan pendanaan secara *eksternal*, dengan cara berhutang ataupun menerbitkan saham.

Perusahaan yang menjual sahamnya ke publik sering dikenal dengan istilah *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), saham terlebih dahulu dijual di pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). Penetapan harga saham di pasar perdana ditentukan oleh *underwriter* dan emiten. Sedangkan harga saham yang akan tercermin di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, sesuai dengan permintaan dan penawaran saham tersebut.

Berdasarkan dua mekanisme penentuan harga saham, sering terjadi perbedaan harga antara di pasar perdana dengan di pasar sekunder. Apabila harga yang ditunjukkan di pasar sekunder di hari pertama (*closing price*) lebih rendah dari pada harga yang telah ditetapkan di pasar perdana disebut sebagai *overpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham yang ditunjukkan di pasar sekunder di hari pertama lebih tinggi dari pada harga saham yang ditetapkan di pasar perdana disebut sebagai *underpricing*.

Fenomena *underpricing* menjadi kerugian bagi emiten, karena dana yang diperoleh pada saat IPO tidak maksimal. Terdapat selisih antara harga yang terealisasi di pasar sekunder dengan harga yang telah ditetapkan di pasar perdana, itulah jumlah kerugian yang dialami oleh emiten. Namun hal tersebut menjadi keuntungan bagi investor atau sering disebut sebagai *initial return*. Dengan adanya fenomena *underpricing*, investor akan memiliki ketertarikan yang tinggi terhadap suatu saham. Semakin tingginya tingkat *underpricing* maka semakin tinggi pula *initial return* yang diharapkan oleh investor.

Perusahaan yang melakukan *go public* akan berusaha meminimalisir adanya asimetri informasi, dengan mengeluarkan prospektus perusahaan. Prospektus perusahaan menjadi salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan melakukan *go public*. Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Prospektus berfungsi untuk

memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor sehingga dengan adanya informasi tersebut, investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten (Tandelilin, 2010). Prospektus dapat membantu investor dalam membuat keputusan yang lebih rasional karena di dalamnya berisikan tentang informasi keuangan maupun non keuangan yang menggambarkan keadaan perusahaan.

Selain itu fenomena *underpricing* dapat terjadi karena asimetri informasi yang dapat terjadi antara investor *informed* dengan *uninformed* (Rock, 1986). Pada model Rock, *informed* investor mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten, sehingga kelompok *informed* investor hanya berpartisipasi pada saham-saham yang *underpriced* yang diindikasikan dengan adanya *initial return*. Agar kelompok *uninformed* investor berpartisipasi dalam penawaran perdana maka emiten akan menerima harga yang murah (*underpriced*) bagi penawaran sahamnya. Adanya asimetri informasi telah mengakibatkan perbedaan harga saham di pasar perdana dengan pasar sekunder sehingga memicu ketertariakan beberapa peneliti untuk menganalisis lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Jumlah persentase saham yang ditawarkan ke publik dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan

datang. Proporsi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama (emiten), dapat menunjukkan adanya aliran informasi dari emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama (emiten) semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama, Dita (2013). Hal tersebut mensinyalir bahwa pemilik lama masih mengharapkan *return* besar yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal tersebut menggambarkan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik. Penelitian Dita (2013) dan Yoga (2009) membuktikan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Umur perusahaan (*age*) merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis. Investor akan memilih perusahaan yang telah lama berdiri daripada perusahaan yang belum lama berdiri. Hal ini dilakukan untuk mengurangi asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang.

Ukuran perusahaan (*size*) dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian (*uncertainty ex-ante*) terhadap keadaan perusahaan di masa yang akan datang. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum melakukan penerbitan perdana. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dari pada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi

tingkat ketidakpastian mengenai prospek masa depan perusahaan. Hal tersebut dapat membantu investor untuk memprediksi resiko yang mungkin terjadi ketika akan berinvestasi pada suatu perusahaan.

Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan efektifitas operasional perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*) dengan aset yang tersedia. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. ROA termasuk salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk memprediksi laba dilihat dari pemanfaatan aktivanya. ROA yang positif menunjukkan bahwa modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan. Sehingga rasio ini menjadi penting untuk diperhatikan, terutama untuk mengevaluasi tingkat efisiensi aktiva suatu perusahaan. Investor dan kreditor berkepentingan mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba saat ini maupun di masa yang akan datang. Semakin tinggi rasio ini, akan menarik pendatang baru untuk masuk dalam industri.

Hasil penelitian Beatty (1989) menunjukkan bahwa reputasi auditor berhubungan secara statistik signifikan dan negatif dengan *return* saham. Sedangkan reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi, dan umur perusahaan berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *return* saham. Sampel yang digunakan adalah 215 perusahaan yang melakukan IPO selama kurun waktu 1975-1984.

Penelitian serupa juga dilakukan di Indonesia, Yoga (2009) menguji pengaruh variabel keuangan dan non keuangan dalam kurun waktu tahun 2000-2007. Variabel keuangan yang digunakan dalam penelitian meliputi ROA, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel non keuangan yang digunakan meliputi harga saham perdana, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, dan umur perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* adalah ROA berpengaruh secara negatif dan *leverage* berpengaruh secara positif, sedangkan informasi non keuangan yang berpengaruh terhadap *underpricing* adalah harga saham dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan, persentase saham yang ditawarkan kepada publik dan waktu IPO berpengaruh secara posotif signifikan.

Aini (2013) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007-2011 di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian membuktikan bahwa hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel yang lainnya tidak berpengaruh. Variabel reputasi auditor dengan *underpricing* mempunyai pengaruh negatif, yang artinya perusahaan IPO yang menggunakan auditor bereputasi tinggi maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang rendah.

Lestari, Hidayat, dan Sulasmiyati (2015) melakukan penelitian terhadap reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan,

persentase penawaran saham, dan jenis industri. Berdasarkan hasil uji parsial reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* sedangkan untuk variabel persentase penawaran saham memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil para peneliti di atas, untuk menciptakan harga saham yang wajar dan berkualitas, maka perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Kegunaan dalam mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* adalah agar perusahaan yang *go public* dapat mengantisipasi terhadap kerugian karena penaksiran harga yang lebih rendah atas pasar sahamnya. Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, “Analisis Faktor Determinan *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Perbedaan kepentingan antara emiten, dan investor akan menyebabkan kesulitan dalam penilaian dan penentuan harga perdana saham yang wajar.

2. Kemungkinan terjadinya *overpricing*, *truepricing*, dan *underpricing* diakibatkan dari ketidak pastian harga saham setelah penawaran perdana di pasar sekunder.
3. Umur perusahaan yang relatif muda akan menyebabkan ketidakpastian di masa yang akan datang.
4. Ketidak konsistenan dari beberapa penelitian terdahulu tentang fenomena *underpricing* saat penawaran umum perdana di BEI.

C. Pembatasan Masalah

Dalam memfokuskan penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas. Maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependen dan variabel independen yaitu persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan ROA.
2. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) selama periode pengamatan yaitu 2011 sampai dengan 2014.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, permasalahan utama yang ingin dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh persentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *return on assets* terhadap *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Mengetahui pengaruh persentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.
3. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.
4. Mengetahui pengaruh *return on assets* terhadap *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat dan kegunaan yang diharapkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada emiten mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sehingga dapat menghindari dan meminimalisir terjadinya *underpricing*, lalu menetapkan harga yang sesuai agar memperoleh pendanaan yang maksimal.

2. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada emiten mengenai faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam membuat sebuah keputusan investasi pada saat membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh *initial return* yang diharapkan.

3. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi akademisi untuk menambah wawasan serta bahan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana (IPO).

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur yang lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001).

Pasar modal dapat juga berfungsi lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peranan penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Menurut Tandelilin (2001), dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual

sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum.

Terdapat dua jenis pasar yang ada di dalam pasar modal :

1) Pasar Perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

2) Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan tempat perdagangan atau jual beli sekuritas oleh dan antar-investor setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham

preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (*opsi dan futures*).

2. Proses *Go Public*

Go Public atau penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan pelaksanaannya (Tandililin, 2001). Berdasarkan keuntungan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, yaitu :

1) Diversifikasi

Dengan melakukan *go public*, maka pemilik perusahaan akan membagi kepemilikan perusahaan kepada masyarakat yang berminat untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pemilik perusahaan tersebut juga telah membagi resiko yang harus ditanggung jika dia menjadi pemilik tunggal perusahaan.

2) Meningkatkan likuiditas

Saham yang tidak ditawarkan kepada umum akan sulit untuk diperjualbelikan. Jika salah satu pemilik ingin menjual saham yang dimiliki, maka dia akan sulit untuk mencari calon pembeli dan kalaupun ada calon pembeli akan sulit menentukan harga dalam melakukan transaksi. Kesulitan tersebut tidak akan terjadi pada perusahaan yang *go public*.

3) Sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan

Perusahaan yang tidak *go public* akan mendapat kesulitan jika ingin menambah dana perusahaan melalui penjualan saham baru. Belum tentu pemegang saham lama ingin menambah bagian kepemilikannya, sedangkan untuk mencari investor baru tidaklah mudah, karena perusahaan yang tidak *go public*, tidak wajib untuk melaporkan kondisi keuangan kepada umum, sehingga menyulitkan investor untuk menilai kinerja perusahaan yang sebenarnya (ketidakterbukaan seperti ini bisa menyebabkan calon investor enggan membeli saham perusahaan). Hal ini tidak terjadi pada perusahaan yang telah *go public*. Perusahaan yang *go public* wajib melapor kondisi perusahaannya secara rutin kepada umum, sehingga investor lebih mudah mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya, dan bisa mengambil keputusan investasi yang lebih baik.

4) Penentuan nilai perusahaan

Perusahaan yang *go public* bisa menentukan secara jelas seberapa besar nilai perusahaan dengan melihat besarnya harga saham perusahaan tersebut di pasar. Hal ini tidak terjadi pada perusahaan yang tidak *go public*.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal atau *go public*. Penjualan surat berharga atau saham yang dilakukan untuk pertama kali ditawarkan kepada

masyarakat disebut sebagai penawaran umum perdana (IPO). Dana yang diperoleh emiten saat melakukan IPO merupakan jumlah dari harga saham dipasar perdana dikalikan dengan jumlah saham yang ditawarkan ke masyarakat. Penawaran umum perdana dilakukan di pasar perdana, yang setelah itu baru di perjualbelikan dipasar sekunder.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan, yaitu :

1) Tahapan Persiapan

Tahapan ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh Calon Perusahaan Tercatat adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, calon perusahaan tercatat melakukan penunjukan lembaga dan profesi penunjang pasar modal, antara lain:

- a. Penjamin emisi (*Underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu calon perusahaan tercatat dalam rangka penerbitan saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, membantu membuat prospektus dan memberikan penjaminan atas penerbitan efek.

- b. Akuntan publik (auditor independen) merupakan pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas Laporan Keuangan perusahaan tercatat dan calon perusahaan tercatat.
 - c. Penilai independen yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas aktiva calon perusahaan tercatat dan memenentukan nilai wajar dari aktiva tersebut.
 - d. Konsultan hukum merupakan pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
 - e. Notaris merupakan pihak yang membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka Penawaran Umum dan juga notulen-notulen rapat.
- 2) Tahapan Pengajuan Pernyataan Pendaftaran
- Dalam tahap ini, calon perusahaan tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Baepam dan LK sampai dengan Baepam dan LK menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran telah menjadi efektif.
- 3) Tahapan Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena calon perusahaan tercatat menawarkan sahamnya kepada masyarakat (investor). Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah

ditunjuk. Masa penawaran umum ini paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.

Perlu diingat bahwa seluruh keinginan investor atas saham calon perusahaan tercatat dapat dipenuhi seluruhnya dalam hal terjadi kelebihan permintaan. Sebagai contoh, saham yang ditawarkan ke masyarakat melalui pasar perdana sebanyak 100 juta saham, sementara permintaan pembelian saham dari seluruh investor sebesar 150 juta saham. Dalam hal investor tidak mendapatkan saham yang dipesan melalui pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli saham tersebut di pasar sekunder yaitu pasar dimana saham tersebut telah dicatatkan dan diperdagangkan di bursa efek.

4) Tahapan Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesainya penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

3. *Underpricing*

Underpricing adalah perbedaan antara harga awal di mana saham perusahaan ditawarkan dan harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan (Dailyet al, 2003). Harga yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga yang terealisasi di pasar

sekunder terbentuk dari mekanisme pasar, sesuai dengan permintaan dan penawaran saham tersebut.

Underpricing yang terjadi akan merugikan emiten karena dana yang diperoleh saat IPO tidak maksimal. Namun kerugian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor, karena memperoleh *initial return*. Dengan begitu, adanya *underpricing* akan menarik investor untuk berpartisipasi di pasar perdana. Untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi pada proses IPO, emiten akan mengeluarkan prospektus perusahaan yang bertujuan untuk mengurangi adanya asimetri informasi. Prospektus ini berisikan tentang data keuangan maupun non keuangan mengenai perusahaan. Prospektus adalah dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan (Jogiyanto, 2003). Menurut UU No. 8 Tahun 1995, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Tandelilin (2001) mengungkapkan bahwa prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor sehingga dengan adanya informasi tersebut, investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

4. Teori-teori *Underpricing*

Terdapat beberapa teori dasar yang dapat digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing*. Beberapa teori tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Teori Asimetri Informasi (*asymmetric information theory*)

Asymmetric Information Theory adalah suatu keadaan dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik dari segi kualitas maupun kuantitas, antara informasi yang dimiliki oleh pihak dalam perusahaan (emiten) dan pihak luar (investor). Menurut Baron (1982) dalam Sukma (2013) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, peminjam emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi, maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor dan semakin tinggi *initial return* yang diharapkan dari harga saham.

Pada model Rock (1986) dalam Maukar (2013), informasi asimetri terjadi pada kelompok *informed* investor dan *uninformed* investor. *Informed* investor mengetahui lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham penawaran umum

perdana jika *after market price* yang diharapkan melebihi harga perdana atau dengan kata lain kelompok ini hanya membeli saham penawaran umum perdana yang *underpriced* saja.

Sementara kelompok *uninformed* investor karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten akan melakukan penawaran secara sembarangan, baik pada saat saham penawaran umum perdana (*initial public offering*) yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya, kelompok *uninformed* investor memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham penawaran umum perdana yang *overpriced* daripada kelompok *informed* investor. Menyadari bahwa mereka menerima saham penawaran umum perdana yang tidak proporsional, kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana. Agar kelompok ini berpartisipasi pada pasar perdana dan memungkinkan memperoleh *return* saham yang wajar serta dapat menutupi kerugian akibat membeli saham yang *overpriced*, maka saham penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) harus cukup *underpriced* (Krinsky, 1994 ; Guness, 1992) dalam Maukar (2013).

b. *Signalling Theory*

Teori *signalling* mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan yang tidak sinyal dalam penawaran melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) memberikan sinyal pada pasar berupa sinyal positif ataupun sinyal negatif bagi investor.

Menurut Grinblatt dan Hwang (1989) dalam Alteza (2010) memaparkan bahwa sebagian besar informasi mengenai prospek perusahaan hanya diketahui oleh mereka sendiri. Oleh karena itu, maka perusahaan yang baik akan berusaha memberikan sinyal yang terkait dengan prospeknya di masa depan lewat fenomena *underpricing*. Meskipun menderita kerugian saat penawaran saham perdana, tetapi diharapkan dengan terjadinya fenomena *underpricing* maka menjadi sinyal yang ampuh bagi investor dan selanjutnya dapat menutup kerugian melalui kinerjanya yang akan datang. Demikian pula hanya perusahaan yang kurang baik, mereka tidak akan memberikan sinyal karena mereka mengetahui bahwa mereka tidak akan dapat mengganti kerugian yang timbul akibat *underpricing*.

5. Faktor-faktor yang Memengaruhi *Underpricing*

Keputusan perusahaan dalam melakukan *go public* dan melempar saham-sahamnya ke publik (*Initial Public Offering*) perlu dipikirkan dan diperhatikan perusahaan (emiten) harus mengetahui dengan pasti isu-isu yang akan muncul yaitu : jenis atau tipe saham apa saja yang akan dikeluarkan, berapa harga saham yang akan ditetapkan per lembar sahamnya dan kapan waktu pelemparan yang tepat. Pada umumnya masalah perusahaan yang berhubungan dengan penawaran

umum perdana akan diserahkan ke *banker* investasi yang memiliki keahlian khusus didalam penjualan sekuritas.

Underpricing terjadi karena adanya asimetri informasi yang akan memengaruhi harga saham penawaran perdananya lebih rendah daripada harga pasar di pasar sekunder. *Underwriter* memiliki informasi yang lebih baik tentang pasar modal, sedangkan pihak emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi tentang pasar modal sehingga apabila di antara mereka tidak memiliki informasi yang lengkap maka akan terjadi perbedaan harga.

Signalling Theory mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan dalam penawaran saham perdananya melalui penawaran umum perdana memberikan sinyal pada pasar berupa *signal* positif ataupun *signal* negatif bagi investor. Hal yang tidak kalah penting adalah sikap dan tanggapan dari investor yang merupakan pihak penyandang dana dalam penawaran umum perdana. Keputusan atau respon dari investor tentunya didasari atas pengetahuan dan pengamatannya terhadap informasi yang tersedia.

6. Persentase Saham yang Ditawarkan ke Publik

Persentase saham yang ditawarkan ke publik dilihat dari jumlah saham yang ditawarkan pada saat IPO. Besarnya persentase saham yang ditawarkan perusahaan akan mempengaruhi besarnya informasi yang ada dipasar. Menurut Dita (2013), Proporsi dari saham yang

ditahan dari pemegang saham lama (emiten), dapat menunjukan adanya aliran informasi dari emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama (emiten) semakin banyak informasi privat (ketidakterbukaan) yang dimiliki oleh pemegang saham lama.

Entrepreneur (pemilik sebelum *go public*) akan tetap menginvestasikan modal pada perusahaannya apabila mereka yakin akan prospek pada masa mendatang. Pemilik tidak akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik (Leland & Phyle (1977) dalam Yasa, (2008)). Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik (Yasa, 2008). Semakin tingginya jumlah saham yang ditahan oleh pemilik lama (semakin rendah jumlah saham yang akan ditawarkan) mengisyaratkan bahwa kinerja dan prospek dari perusahaan dalam kondisi yang baik. Hal tersebut akan mengurangi tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang, sehingga akan memperkecil kemungkinan terjadinya *underpricing*.

7. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan tersebut beroperasi, artinya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup. Menurut Daily *et al* (2003), perusahaan yang

kurang berpengalaman (perusahaan baru) akan memiliki lebih sedikit data keuangan tahunan yang dipublikasikan dan kecil kemungkinannya telah dinilai oleh analis keuangan. Hal ini mengakibatkan tingkat risiko pada perusahaan baru akan lebih besar.

Semakin lamanya umur perusahaan, maka semakin banyaknya informasi yang diserap oleh masyarakat. Pada kenyataanya, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Dengan adanya pulikasi yang luas akan mempermudah investor dalam memperoleh informasi. Investor dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk mengurangi adanya asimetri informasi sehingga memperkecil ketidakpastian yang ada di pasar, yang pada akhirnya dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

8. Ukuran Perusahaan

Besarnya ukuran suatu perusahaan mencerminkan skala ekonomi perusahaan tersebut. Dengan skala ekonomi yang besar, diharapkan perusahaan mampu bertahan dalam waktu yang lama. Menurut Yasa (2008), Ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aset akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan baik dan memiliki prospek dimasa yang akan datang.

Perusahaan besar dapat mengurangi ketidakpastian bagi calon investor, dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil (Daily *et al*, 2003). Perusahaan yang berskala besar umumnya akan banyak diketahui oleh masyarakat, dibanding dengan perusahaan yang berskala kecil. Dengan begitu, investor akan semakin mudah untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut, sehingga dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi.

Prospek yang di tunjukkan oleh perusahaan berskala besar, serta banyaknya informasi yang tersedia akan mengurangi ketidakpastian yang dapat terjadi dimasa yang akan datang. Hal ini akan memudahkan investor dalam mengambil keputusan investasi. Atau dapat dikatakan perusahaan dengan skala besar akan memiliki ketidakpastian yang kecil, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya *underpricing*.

9. *Return On Asset (ROA)*

Menurut Brigham (2013) *Return on Asset (ROA)* adalah rasio laba bersih terhadap total aktiva yang mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak. Apabila nilai ROA tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi pula. Para investor dalam melakukan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi ROA untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan.

Return on assets (ROA) merupakan indikator untuk mengukur efisiensi operasi suatu perusahaan. Pengukuran kerja dengan ROA

menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. ROA adalah rasio keuntungan yang menunjukkan besarnya tingkat pembalian dari aset yang dimiliki perusahaan. ROA bersifat negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif (rugi). Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan belum mampu menghasilkan laba.

Pengambilan atas investasi modal (ROA) merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Angka ini menggunakan ukuran ringkas dari laporan laba rugi (laba) dan neraca (pendanaan) untuk menilai profitabilitas. Ukuran profitabilitas ini memiliki beberapa keunggulan dibandingkan ukuran kekuatan keuangan jangka panjang lain atau solvabilitas yang hanya menggunakan pos neraca (misalnya rasio utang terhadap ekuitas). Angka ini juga secara efektif dalam mengungkapkan pengembalian atas investasi modal dari berbagai perspektif kontribusi pendanaan yang berbeda (kreditor dan pemegang saham). Angka ini juga berguna untuk analisis likuiditas jangka pendek (Halsey, 2005).

Informasi mengenai tingkat profitabilitas merupakan informasi yang penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi di bursa saham. Semakin tingginya tingkat profitabilitas akan memberikan informasi positif untuk masa yang akan datang, sehingga mengurangi ketidakpastian pada proses IPO yang berujung dengan

berkurangnya tingkat *underpricing*. Dengan begitu, semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang akan terjadi.

B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari, Hidayat, dan Sulasmiyati (2015) dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana di BEI periode 2012-2014”. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa hasil analisis statistik menunjukkan bahwa besarnya kontribusi pengaruh variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri terhadap variabel dependen *underpricing* tergolong sangat rendah. Sedangkan hasil uji simultan menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel *underpricing*.
2. Penelitian yang dilakukan Aini (2013), Faktor-Faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan IPO di BEI. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel yang lainnya tidak berpengaruh. Variabel reputasi auditor dengan *underpricing* mempunyai hubungan negatif, yang artinya perusahaan

IPO yang menggunakan auditor bereputasi tinggi maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang rendah.

3. Hapsari dan Mahfud (2012), dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008-2010. Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bagi perusahaan yang akan melakukan IPO di masa mendatang, diharapkan untuk memperhatikan informasi mengenai reputasi *underwriter*, *return on equity*, dan ukuran perusahaan karena dalam penelitian ini reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan arah negatif terhadap *underpricing*. Hal ini perlu dilakukan agar tingkat *underpricing* tidak terlalu tinggi.
4. Penelitian dilakukan Risqi dan Harto (2013), dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Ketika *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity*, dan tingkat *leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel *underpricing*. Kemudian secara uji signifikan parameter individual (*t-test*), menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengungkapan *underpricing*. variabel reputasi auditor, *return on equity*, dan tingkat *leverage* tidak menunjukkan pengaruh terhadap pengungkapan *underpricing*.

5. Penelitian juga dilakukan oleh Handayani dan Shaferi (2011), yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (studi kasus pada perusahaan keuangan yang *go public* di BEJ tahun 2000-2006”. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing*, tidak ada pengaruh yang signifikan *Return On Asset* terhadap *Underpricing*. Tidak ada pengaruh yang signifikan Umur Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing*. Selain itu, terdapat pengaruh negatif dan signifikan *Earning Per Share*, Ukuran perusahaan, dan Persentase Saham yang Ditawarkan kepada Publik terhadap *Underpricing*.

C. Kerangka Pikir

Fenomena *Underpricing* yang banyak terjadi pada penawaran saham perdana dipengaruhi oleh beberapa faktor. Beberapa peneliti telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang beragam. Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* antara lain Persentase Saham yang Ditawarkan, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan *Return On Assets* (ROA).

1. Pengaruh Persentase Saham yang Ditawarkan terhadap *Underpricing*

Persentase Penawaran saham adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan beberapa besar bagian dari modal disetor yang

akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa. Rendahnya jumlah saham yang ditawarkan ke masyarakat (semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama) mengisyaratkan terdapatnya banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Selain itu dapat dikatakan bahwa investor lama masih mengharapkan *return* yang dihasilkan oleh perusahaan artinya keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik. Semakin tingginya tingkat kepastian akan memperkecil tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dikatakan persentase saham yang ditawarkan memiliki pengaruh yang positif terhadap tingkat *underpricing*.

2. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Perusahaan yang telah lama berdiri dapat dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Hal ini dapat menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor dalam jangka panjang (Suyatmin, 2006). Lamanya umur perusahaan mempermudah investor dalam mencari informasi mengenai perusahaan tersebut. Semakin tinggi usia perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut karena salah satu

penyebab terjadinya *underpricing* adalah adanya asimetri informasi antara investor dengan asimetri. Semakin tinggi usia suatu perusahaan, maka semakin rendah tingkat risiko bisnis perusahaan di masa yang akan datang, sehingga diduga bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

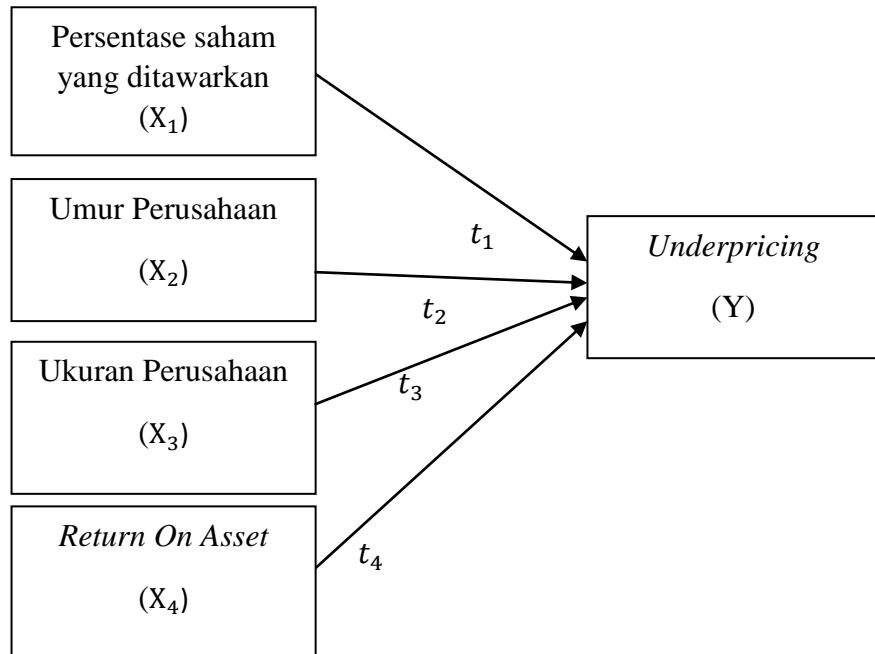
Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena dengan skala yang tinggi maka perusahaan besar cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar, sebaliknya jika dengan skala rendah maka perusahaan besar cenderung dapat mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian perusahaan, mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalkan tingkat risiko dan *underpricing* (Sulistio, 2005). Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan tingkat total aset yang semakin tinggi dan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu berkembang dari tahun ke tahun. Perusahaan yang besar akan dikenal oleh banyak masyarakat, sehingga mudahnya investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut. Semakin besarnya ukuran perusahaan akan memperkecil tingkat risiko *underpricing*. Investor dapat mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan mengambil keputusan tanpa informasi, sehingga

diduga bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

4. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Underpricing*

ROA merupakan rasio yang menunjukkan keefektifan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*) dengan aset yang tersedia. ROA perusahaan yang semakin tinggi akan mengurangi tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. *Return On Assets* yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan sumber aset yang dimiliki dalam kondisi yang baik. Kondisi tersebut akan memberikan sinyal yang baik dan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang, sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* akan semakin kecil. Berdasarkan pada teori *signalling* yakni mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan *signal* bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Semakin tinggi ROA artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang juga lebih tinggi. Tingginya minat investor akan meningkatkan harga saham sehingga perubahan harga diantara transaksi yang terjadi semakin kecil. Dengan demikian *Return On Assets* memiliki pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

t_1, t_2, t_3, t_4 : Uji t hitung (pengujian parsial)

E. Hipotesis

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_{a1} : Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

H_{a2} : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₄ : *Return on asset* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian kausalitas yaitu mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel pembentuk model dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut tingkat eksplansinya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Sedangkan berdasarkan jenis data penelitian, penelitian ini termasuk jenis data kuantitatif, yaitu data yang dapat diinput ke dalam skala pengukuran statistik.

B. Definisi Oprasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada 2 jenis, yaitu :

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruh oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang indikatornya dilihat dari *initial return*. *Initial return* diperoleh dari selisih antara harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham pada saat penawaran perdana. Menurut Yasa (2008), *Initial Return* (IR) dinyatakan dalam persentase dan dihitung sebagai berikut:

$$IR = \frac{Closing\ Price - Offering\ Price}{Offering\ Price} \times 100$$

IR = Initial Return

Closing Price = harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder.

Offering Price = harga penawaran saham di pasar perdana (saat IPO).

b. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel-variabel yang akan mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* diantaranya, persentase saham yang ditawarkan ke publik, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *Return On Assets* (ROA).

1. Persentase saham yang ditawarkan (PSD)

Persentase saham yang ditawarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal ditempatkan dan disetor penuh. Persentase saham yang ditawarkan saat IPO menurut Daljono (2000) dalam Handono, (2010).

$$PSD = \frac{TSB - JSYDP}{TSB} \times 100$$

Dimana :

PSD = Persentase Saham yang Ditawarkan

JSYDP = Jumlah Saham yang Ditanah Pemilik

TSB = Total Saham Beredar

2. Umur Perusahaan (*Age*)

Umur Perusahaan adalah lamanya perusahaan berdiri, berdasarkan akta pendiri, sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran saham (Ernyan dan Husnan, 2002).

$$Age = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri}$$

3. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung nilai total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

$$Size = \log \text{Total Aktiva}$$

4. *Return On Asset* (ROA)

ROA (*Return On Asset*) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan :

EAT : Laba bersih setelah pajak

ROA : *Return On Assets*

C. Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) saat melakukan *go public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dengan kriteria perusahaan mengalami *underpricing*, yaitu perusahaan yang harga penawaran sahamnya pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pertama kali tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan memilih data sesuai kebutuhan bagi penelitian dan didukung dengan data-data yang lengkap. Adapun kriteria yang ditentukan dalam pemilihan sampel sebagai berikut.

1. Perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* saat penawaran umum perdana (IPO) pada tahun 2011-2014.
2. Tersedianya data harga penawaran perdana, harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, jumlah saham yang ditawarkan ke publik dan tanggal *listing* di BEI.
3. Bukan merupakan perusahaan yang bergerak dibidang keuangan, asuransi, dan perbankan.
4. Laporan keuangan perusahaan menggunakan satuan rupiah.

E. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan dengan mengambil data sekunder perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) periode 2011-2014 dari situs BEI (www.idx.go.id). Pengambilan data direncanakan pada bulan April 2016 sampai dengan Juli.

F. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, dimana data-data yang diperoleh sudah dalam bentuk jadi dan telah diolah oleh pihak lain. Teknik dalam pengumpulan data dilakukan dengan studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan cara mempelajari artikel, jurnal, dan penelitian terdahulu mengenai literatur-literatur pembahasan yang sesuai dengan penelitian. Sedangkan dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan, dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan. Dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, atau dapat diakses melalui www.idx.co.id.

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi, karena dapat menjelaskan seberapa besar pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen, baik secara parsial maupun secara simultan. Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi berganda (*multiple regression*) yaitu menguji kekuatan hubungan antara

variabel dependen dengan variabel independen, dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%. Dalam perhitungan regresi berganda, variabel-variabel yang digunakan harus memenuhi asumsi klasik agar analisis yang dilakukan bersifat *reliable*. Pemenuhan asumsi-asumsi tersebut dilakukan dengan melakukan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinieritas. Dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Jika data tidak berdistribusi normal maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan bantuan program statistik. Dassar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas lebih besar dari nilai alpha yang ditentukan, yaitu 0,05 maka data dikatakan berdistribusi normal, dan sebaliknya jika probabilitas kurang dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain dalam model regresi saling berkorelasi linier, biasanya korelasi mendekati sempurna

(koefisien korelasinya tinggi atau mendekati 1). Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditentukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika dalam suatu penelitian terdapat multikolinearitas maka variabel-variabel tersebut tidak *orthogonal*. Variabel *orthogonal* adalah variabel independen sama dengan nol. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah :

1. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*.
Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah :
 - a. Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1-10
 - b. Mempunyai angka *tolerance* mendekati 1
2. Besaran kolerasi antara variabel independen. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah : koefisien kolerasi antara variabel independen haruslah lemah (di bawah 0,05).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut

homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah yang tidak mengalami heteroskedastisitas atau terjadinya homoskedastisitas. Pada penelitian ini digunakan uji *Glejser* untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Uji *glejser* dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel *independent* dengan nilai *absolute residualnya*.

1. Jika nilai probabilitas > taraf signifikansi 5% (0,05), maka distribusi data dikatakan bebas dari heteroskedastisitas.
2. Jika nilai probabilitas < taraf signifikansi 5% (0,05), maka distribusi data dikatakan terkena heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan tes *Durbin Watson* (DW). Hipotesis yang akan di uji dalam penelitian ini adalah : H_0 (tidak adanya autokorelasi, $r = 0$) dan H_a (ada autokorelasi, $r \neq 0$).

Tabel 1. Tabel pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Nilai Statistik d	Hasil
$0 < d < dl$	ada autokorelasi
$dl < d < du$	tidak ada keputusan
$du < d < 4-du$	tidak ada autokorelasi
$4-du < d < 4-dl$	tidak ada keputusan
$4-dl < d < 4$	ada autokorelasi

Sumber : (Gozali, 2011)

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis linier berganda. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, maka akan digunakan model persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 PSD + \beta_2 AGE + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + \varepsilon$$

Dimana:

Y : *Initial Return*

α : Konstanta

PSD : Persentase Saham yang Ditawarkan

AGE : Umur Perusahaan

$SIZE$: Ukuran Perusahaan

ROA : *Return On Assets*

β_1 : Koefisien regresi Reputasi *Underwriter*

β_2 : Koefisien regresi Persentase Saham yang Ditawarkan

β_3 : Koefisien regresi Umur perusahaan

β_4 : Koefisien regresi Ukuran perusahaan

β_5 : Koefisien regresi *Return On Assets*

ε : *Standar Error*

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t untuk menguji koefisien regresi secara parsial. Langkah-langkah pengujian hipotesis dilakukan sebagai berikut :

1) Menentukan formulasi hipotesis

a) Pengaruh persentase saham yang ditawarkan terhadap tingkat *underpricing*

$H_0: \beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif antara persentase saham yang ditawarkan terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{a1}: \beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif antara persentase saham yang ditawarkan terhadap tingkat *underpricing*.

b) Pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*

$H_0: \beta_2 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{a2}: \beta_2 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

c) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*

$H_0: \beta_3 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

$H_a: \beta_3 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

d) Pengaruh *return on asset* terhadap tingkat *underpricing*

$H_0: \beta_4 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif *return on asset* terhadap tingkat *underpricing*.

$H_a: \beta_4 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif antara *return on asset* terhadap tingkat *underpricing*.

- 2) Membandingkan probabilitas tingkat kesalahan t hitung dengan tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%).
- 3) Membuat keputusan, uji parsial digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap *underpricing* dengan ketentuan :
 - a) Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.
 - b) Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

4. Uji Goodness Of Fit Model

- a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap

variabel dependen. Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikan $F < 0,05$ maka memenuhi ketentuan *goodness of fit model*, sedangkan apabila nilai signifikan $F > 0,05$, maka model regresi tidak memenuhi ketentuan *goodness of fit model*.

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted RSquare*)

Besarnya persentase pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen dapat diketahui dari besarnya koefisien determinan (*Adjusted RSquare*) persamaan regresi. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi (*Adjusted RSquare*) suatu persamaan regresi, semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sebaliknya, semakin mendekati satu besarnya koefisien determinasi (*Adjusted RSquare*) suatu persamaan regresi, semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen (Algafri, 2000).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Persentase Saham yang Ditawarkan, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan *Return On Asset* (ROA) terhadap tingkat *Underpricing* saham pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Selama periode Januari tahun 2011 sampai dengan Desember tahun 2014 diperoleh sebanyak 46 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan yang dijadikan sampel tersebut telah memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan, yaitu memiliki kelengkapan informasi untuk keperluan analisis, seperti informasi harga saham perdana dan penutup, laporan keuangan, tanggal *listing* dan tanggal perusahaan didirikan. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah proses pengumpulan, penyajian dan peringkasan yang berfungsi untuk memberikan gambaran data yang diteliti secara memadai. Hasil dari pengolahan data terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini bisa dilihat pada tabel 2 berikut :

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	46	0,00	81,67	23,7022	22,28769
PSD	46	5,17	62,80	22,7044	11,25992
AGE	46	2,00	61,00	16,4565	11,77701
SIZE	46	11,22	13,41	12,1291	0,50816
ROA	46	0,36	20,56	6,9696	4,42022

Sumber: Lampiran 7, halaman 87

a. *Underpricing* (IR)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Underpricing* sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 81,67. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *Underpricing* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 sampai 81,67 dengan rata-rata (*mean*) 23,7022 pada standar deviasi sebesar 22,28769. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi, yaitu $23,7022 > 22,28769$ yang berarti bahwa sebaran nilai *Initial Return* baik. Data tersebut bersifat homogen, tidak ada kesenjangan yang terlalu besar antara nilai terendah dan tertinggi variabel *Underpricing*.

b. Persentase Saham yang Ditawarkan (PSD)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum Persentase Saham yang Ditawarkan sebesar 5,17 dan nilai maksimum sebesar 62,80. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai PSD pada sampel penelitian ini berkisar antara 5,17 sampai 62,80 dengan rata-rata

(*mean*) 22,7044 pada standar deviasi sebesar 11,25992. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi, yaitu $22,7044 > 11,25992$ yang berarti bahwa sebaran nilai Persentase Saham yang Ditawarkan baik. Data tersebut bersifat homogen, tidak ada kesenjangan yang terlalu besar antara nilai terendah dan tertinggi variabel Persentase Saham yang Ditawarkan selama periode penelitian.

c. Umur Perusahaan (*Age*)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum Umur Perusahaan sebesar 2,00 dan nilai maksimum sebesar 61,00. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *Age* pada sampel penelitian ini berkisar antara 2,00 sampai 61,00 dengan rata-rata (*mean*) 16,4565 pada standar deviasi sebesar 11,77701. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi, yaitu $16,4565 > 11,77701$ yang berarti bahwa sebaran nilai Umur Perusahaan baik. Data tersebut bersifat homogen, tidak ada kesenjangan yang terlalu besar antara nilai terendah dan tertinggi variabel Umur Perusahaan periode penelitian.

d. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum Ukuran Perusahaan sebesar 11,22 dan nilai maksimum sebesar 13,41. Hal tersebut

menunjukkan bahwa besarnya nilai *Size* pada sampel penelitian ini berkisar antara 11,22 sampai 13,41 dengan rata-rata (*mean*) 12,1291 pada standar deviasi sebesar 0,50816. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi, yaitu $12,1291 > 0,50816$ yang berarti bahwa sebaran nilai Ukuran Perusahaan baik. Data tersebut bersifat homogen, tidak ada kesenjangan yang terlalu besar antara nilai terendah dan tertinggi variabel Ukuran Perusahaan periode penelitian.

e. *Return On Asset* (ROA)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Return On Asset* sebesar 0,36 dan nilai maksimum sebesar 20,56. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai ROA pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,36 sampai 20,56 dengan rata-rata (*mean*) 6,9696 pada standar deviasi sebesar 4,42022. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi, yaitu $6,9696 > 4,42022$ yang berarti bahwa sebaran nilai *Return On Asset* baik. Data tersebut bersifat homogen, tidak ada kesenjangan yang terlalu besar antara nilai terendah dan tertinggi variabel *Return On Asset* periode penelitian.

3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Uji prasyarat analisis dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik sebagai syarat sebelum dilakukan analisis regresi. Uji asumsi

klasik yang dilakukan, yaitu uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S), uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson* statistik, uji multikolinearitas dengan *Variance Inflation Factor* (VIF), dan uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan uji *Glejser*.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Pengujian ini dilakukan dengan melihat apakah variabel residual data penelitian memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui hal tersebut, maka dilakukan uji *Kolmogorof-Smirnov* (Uji K-S) untuk semua variabel dengan menyusun hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Data residual tidak berdistribusi normal

H_a : Data residual berdistribusi normal

Hasil uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* dari variabel residual. Data dapat dikatakan berdistribusi normal jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > 0,05, sebaliknya jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal (Gozali, 2009). Berikut tabel hasil uji normalitas dengan menggunakan uji K-S.

Tabel 3. Hasil Pengujian Normalitas

	<i>Unstandardized Residual M1</i>	Kesimpulan
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,560	Berdistribusi
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,912	Normal

Sumber: Lampiran 8, halaman 88

Berdasarkan tabel 3 uji normalitas menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,912. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena nilai *Sig (2-tailed)* > 0,05. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_a diterima.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel independen atau variabel bebas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *VIF*. Model regresi dikatakan terjadi multikolinearitas jika nilai *tolerance* $\leq 0,1$ dan *VIF* ≥ 10 , dan sebaliknya bebas dari multikolinearitas jika nilai *tolerance* $\geq 0,1$ dan *VIF* ≤ 10 . Berikut hasil uji multikolinearitas :

Tabel 4. Hasil Pengujian Multikolinearitas

<i>Variabel</i>	<i>Collinearity Statistics</i>		Kesimpulan
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
PSD	0,910	1,099	Tidak terjadi multikolinearitas
AGE	0,785	1,274	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	0,986	1,014	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	0,780	1,282	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran 9, halaman 89

Berdasarkan tabel 4, semua variabel menunjukkan nilai *tolerance* > 0,10, dan nilai VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas. Oleh karena itu model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan kepengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap *absolute residual*. *Residual* merupakan selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sementara *absolute* adalah nilai mutlaknya. Uji ini dilakukan dengan meregresi nilai *residual* sebagai variabel dependen dengan variabel bebas. Tingkat kepercayaan yang digunakan yaitu sebesar 5%. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Berikut tabel hasil uji heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Kesimpulan
PSD	0,823	Tidak terjadi heteroskedastisitas
AGE	0,876	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SIZE	0,481	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	0,161	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 10, halaman 90

Berdasarkan hasil uji *Glejser* yang terdapat pada tabel 5, menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5%, sehingga model regresi dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan tes *Durbin Watson* (DW).

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Kesimpulan
1	1,933	Tidak Ada Autokorelasi

Sumber: Lamaran 11, halaman 91

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* pada model regresi sebesar 1,933. Berdasarkan nilai DW yang diperoleh, selanjutnya akan dibandingkan dengan nilai du dan nilai 4-du. Nilai du diperoleh dari tabel *Durbin Watson* yang sudah ada dengan menyesuaikan jumlah sampel, jumlah variabel bebas, dan tingkat signifikansi yang dipilih. Penelitian model regresi

menggunakan total sampel sebanyak 46, variabel bebas berjumlah 4 dan tingkat signifikansi 0,05, maka diperoleh nilai du sebesar 1,933. Pengambilan keputusan bebas uji autokorelasi berdasarkan pada ketentuan $du < d < 4-du$ atau $1,7201 < 1,910 < 4-1,7201$ sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak ada autokorelasi model ini berarti layak untuk digunakan.

4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda dilakukan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen yang dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 PSD + \beta_2 Age + \beta_3 Size + \beta_4 ROA + \varepsilon$$

Untuk menghitung pengaruh variabel dependen yaitu tingkat *Underpricing* terhadap variabel independen yaitu Persentase Saham yang Ditawarkan, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan *Return On Asset*. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio. Hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel 7 berikut :

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	182,499	62,727			2,909	0,006
PSD	-0,369	0,238	-0,186		-1,550	0,129
AGE	-0,727	0,245	-0,384		-2,969	0,005
SIZE	-10,346	5,066	-0,236		-2,042	0,048
ROA	-1,861	0,655	-0,369		-2,843	0,007

Sumber: Lampiran 12, halaman 92

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 7 dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda yaitu :

$$IR = 182,499 - 0,369 PSD - 0,727 AGE - 10,346 SIZE - 1,861 ROA + e$$

5. Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan uji hipotesis, data terlebih dahulu dianalisis secara statistik. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Setelah dilakukan analisis statistik, kemudian data diuji secara parsial. Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan t hitung dengan t tabel pada derajat kepercayaan 95% atau α sebesar 5% (0,05). Keputusan untuk uji parsial dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Apabila tingkat signifikansi (α) $\leq 5\%$, maka H_0 ditolak dan sebaliknya H_a diterima
- b. Apabila tingkat signifikansi (α) $> 5\%$, maka H_0 diterima dan sebaliknya H_a ditolak.

Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	B	T	Sig.	Kesimpulan
PSD	-0,369	-1,550	0,129	H_{a1} Ditolak
AGE	-0,727	-2,969	0,005	H_{a2} Diterima
SIZE	-10,346	-2,042	0,048	H_{a3} Diterima
ROA	-1,861	-2,843	0,007	H_{a4} Diterima

Sumber: Lampiran 12, halaman 92

Berdasarkan tabel 8, maka pengaruh Persentase Saham yang Ditawarkan, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Return On Asset* terhadap *Underpricing* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Persentase Saham yang Ditawarkan (PSD)

$H_{01}: \beta_1 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif antara Persentase Saham yang Ditawarkan terhadap tingkat *Underpricing*.

$H_{a1}: \beta_1 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif antara Persentase Saham yang Ditawarkan terhadap tingkat *Underpricing*.

Berdasarkan tabel 8 hasil uji t, dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel Persentase Saham yang Ditawarkan yaitu -0,369 dengan nilai t hitung sebesar -1,550. Adapun tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu $0,129 > 0,05$. Dengan

demikian, variabel PSD tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*, maka hipotesis pertama ditolak.

2) Umur Perusahaan (*AGE*)

H_{02} : $\beta_2 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif antara Umur Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing*.

H_{a2} : $\beta_2 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif antara Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*.

Berdasarkan tabel 8 hasil uji t, dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel Umur Perusahaan yaitu -0,727 dengan nilai t hitung sebesar -2,969. Adapun tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu $0,005 < 0,05$. Dengan demikian, variabel *Age* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat, maka hipotesis kedua diterima.

3) Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

H_{03} : $\beta_3 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif antara Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing*.

H_{a3} : $\beta_3 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif antara Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*.

Berdasarkan tabel 8 hasil uji t, dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan yaitu -10,346 dengan nilai t hitung sebesar -2,042. Adapun tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi

yang ditetapkan, yaitu $0,048 < 0,05$. Dengan demikian, variabel *Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing*, maka hipotesis ketiga diterima.

4) *Return On Asset* (ROA)

$H_{04}: \beta_4 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif antara *Return On Asset* terhadap tingkat *Underpricing*.

$H_{a4}: \beta_4 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif antara *Return On Asset* terhadap *Underpricing*.

Berdasarkan tabel 8 hasil uji t, dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel *Return On Asset* yaitu -1,861 dengan nilai t hitung sebesar -2,843. Adapun tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu $0,007 < 0,05$. Dengan demikian, variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing*, maka hipotesis keempat diterima.

6. Uji Goodness of Fit Model

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian variabel tidak hanya dilakukan secara parsial, tetapi juga diuji secara simultan atau dilakukan uji F. Uji F hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 9. Hasil Pengujian Simultan (Uji F)

Model	F	Sig.	Kesimpulan
Regression	8,759	0,000 ^b	Signifikan

Sumber: Lampiran 12, halaman 92

Dari tabel 9, yaitu uji F diperoleh nilai F sebesar 8,759 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Dilihat dari nilai signifikansinya, maka nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa variabel Persentase Saham yang Ditawarkan, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset* secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*.

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kesesuaian persamaan regresi linear berganda dalam penelitian dengan memberikan persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009).

Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,679 ^a	0,461	0,408	17,14585

Sumber: Lampiran 13, halaman 93

Hasil uji *Adjusted R²* pada tabel 10 diperoleh sebesar 0,408. Hal ini menunjukkan bahwa variasi *Underpricing* yang dapat dijelaskan oleh variabel *PSD, AGE, SIZE dan ROA* sebesar 40,8%

sedangkan sisanya sebesar 59,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

B. Pembahasan

1. Uji Secara Parsial

- a. Pengaruh Persentase Saham yang Ditawarkan terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil statistik uji t untuk variabel Reputasi *Underwriter* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,129 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,369; berarti penelitian ini belum mampu membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan “Persentase Saham yang Ditawarkan berpengaruh positif terhadap Tingkat *Underpricing*”. Hasil yang tidak signifikan ini dapat disebabkan oleh persentase saham yang ditawarkan kepada publik persentasenya relatif kecil yaitu kurang dari 50%. Hal ini ditunjukkan melalui nilai rata-rata *mean* persentase saham yang ditawarkan pada statistik deskriptif sebesar 22,7044.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari, Hidayat, dan Sulasmiyati (2015) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014”. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa Persentase Saham

yang Ditawarkan berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *Underpricing*.

b. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil statistik uji t untuk variabel Umur Perusahaan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,727; berarti penelitian ini mampu membuktikan hipotesis kedua yang menyatakan “Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Tingkat *Underpricing*”.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Umur Perusahaan berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing*, artinya lamanya Umur Perusahaan berdiri mempermudah investor dalam mencari informasi mengenai perusahaan tersebut. Semakin tinggi umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut karena salah satu penyebab terjadinya *Underpricing* adalah adanya asimetri teori antar investor dengan asimetri. Semakin tinggi umur perusahaan maka semakin rendah tingkat risiko bisnis perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini dapat menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang

pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari dan Mahfud (2012), dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008-2010”. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tingkat *Underpricing*.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil statistik uji t untuk variabel Ukuran Perusahaan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,048 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -10,346; berarti penelitian ini mampu membuktikan hipotesis ketiga yang menyatakan “Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Tingkat *Underpricing*”.

Hasil penelitian ini menunjukkan besarnya ukuran perusahaan yang dilihat dari nilai total aset suatu perusahaan menjadi perhitungan investor dalam memperhitungkan *initial return*. Besarnya total aset yang dimiliki perusahaan menjadi jaminan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang besar pada masa yang akan datang. Ada kemungkinan bahwa perusahaan yang kecil mampu berkembang lebih cepat dibandingkan

perusahaan besar yang sudah ada, sehingga mampu menghasilkan *return* yang besar dalam jangka waktu yang relatif singkat. Pada kenyataannya investor menilai suatu perusahaan dari nilai total asetnya, dan dari kinerja operasional perusahaan. Apakah kinerja tersebut mampu membuat perusahaan berkembang, serta menjanjikan peluang yang besar bagi investor atas return yang diperoleh dan keuntungan di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hapsari dan Mahfud (2012), dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008-2010”. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tingkat *Underpricing*.

d. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap tingkat *Underpricing*

Hasil statistik uji t untuk variabel Ukuran Perusahaan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -1,861; berarti penelitian ini mampu membuktikan hipotesis keempat yang menyatakan “*Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap Tingkat *Underpricing*”.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang

dimilikinya diukur dengan *Return on asset*. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang lebih besar, sahamnya akan diminta oleh investor. Semakin besar laba yang dapat dihasilkan, maka alokasi dana untuk pemegang saham (investor) akan besar pula. Dengan demikian investor akan menerapkan saham yang dibelinya di pasar perdana dengan harga yang tinggi dan kemudian akan menjualnya di bursa saham dengan harga yang tinggi pula. Bagi investor informasi tersebut dapat berguna dalam menanamkan dananya di perusahaan emiten karena dianggap memiliki profitabilitas yang tinggi. Jadi profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *Underpricing*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani dan Shaferi (2011), dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana (studi kasus pada perusahaan keuangan yang *go public* di BEJ Periode 2000-206”. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tingkat *Underpricing*.

2. Uji *Goodness of Fit Model*

Berdasarkan hasil regresi linier berganda menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, ukuran

perusahaan, dan *return on asset* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia. Secara simultan berdasarkan uji F yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa nilai signifikansi F hitung sebesar 8,759 dengan signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa regresi tersebut memenuhi ketentuan *goodness of fit model* atau model dapat digunakan.

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) memiliki nilai 0,408. Hal tersebut berarti bahwa variabel bebas dalam model penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 40,8% sedangkan sisanya sebesar 59,2% dijelaskan variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan data yang telah dianalisis dan hasil yang diperoleh, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Variabel Persentase Saham yang Ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang diperoleh sebesar -0,369 dan signifikansi sebesar 0,129.
2. Variabel Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang diperoleh sebesar -0,727 dan signifikansi sebesar 0,005.
3. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang diperoleh sebesar -10,346 dan signifikansi sebesar 0,048.
4. Variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang diperoleh sebesar -1,861 dan signifikansi sebesar 0,007.
5. Persentase Saham yang Ditawarkan, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Return On Asset* (ROA) secara simultan berpengaruh

terhadap tingkat *Underpricing*, hal ini terbukti dengan nilai F hitung sebesar 8,759 dan signifikansi sebesar 0,000. Terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak.

6. Hasil uji *Adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,408. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *Underpricing* (IR) dipengaruhi oleh Persentase Saham yang Ditawarkan (PSD), Umur Perusahaan (AGE), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan *Return On Asset* (ROA) sebesar 40,8% sedangkan sisanya sebesar 59,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

B. Keterbatasan Penelitian

Seperti halnya dalam penelitian lain, penelitian ini tidaklah sempurna. Oleh karena itu masih banyak keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut sebagai berikut :

1. Variabel yang digunakan untuk mengetahui pengaruh terhadap tingkat *Underpricing* hanya terdiri dari Persentase Saham yang Ditawarkan, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan *Return On Asset* (ROA). Oleh karena itu peneliti tidak sempat menguji faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi tingkat Underpricing pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

2. Perusahaan dalam sampel penelitian ini terdiri dari berbagai sektor industri, sehingga efek industri dapat mempengaruhi hasil penelitian menjadi bias.
3. Masih terdapat keterbatasan pada referensi yang digunakan dalam penelitian ini, sehingga kurang mendukung teori maupun masalah yang diajukan.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi Pihak Investor

Investor yang akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang melakukan IPO sebaiknya memperhatikan profitabilitas, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *return on asset* sebagai pertimbangan untuk memprediksi laba dalam berinvestasi, sehingga diharapkan keuntungan yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian di bidang yang sama dapat menggunakan variabel-variabel lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*, seperti EPS, PER, serta faktor makro seperti variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank. Variabel-variabel tersebut diduga mempunyai pengaruh terhadap tingkat *Underpricing*, untuk itu perlu adanya

pengkajian ulang sebagai bukti bahwa variabel-variabel tersebut benar-benar berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* atau tidak.

3. Bagi Emiten atau Perusahaan

Apabila melakukan penawaran saham lebih memperhatikan faktor-faktor di atas untuk dapat meminimalisir terjadinya *Underpricing* yang dapat merugikan emiten atau perusahaan itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Shoviyah Nur. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan IPO Di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol 1 No. 1.
- Algafri. (2000). *Analisis Regresi*. Yogyakarta: BPFE.
- Alteza, Muniya. (2009). *Underpricing* Emisi Saham Perdana: Suatu Tinjauan Kritis. *Jurnal Manajemen*. Vol. 9 No.2.
- Anggelina, Raden Rustam dan Sri. (2015). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 25 No. 1.
- Beatty, R. P. (1989). *Auditor's reputation and The Pricing of Initial Public Offering*. *The Accounting Review*. Vol. 64, No.4, pp.693-707.
- Brigham, E., F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Pertama, Edisi Sebelas*. Jakarta: Salemba Empat.
- Daily, Catherine M., S. Trevis Cetro, Dan R. Dalton & Rungpen Roengpitya. (2003). *IPO Underpricing: A Meta-Analysis and Research Synthesis*. *Journal Entrepreneurship Theory and Practic*.
- Darmadji, T dan Fakhrudin M.H. (2006). *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dita, Kharisma. (2013). Faktor-Faktor Penentu Kinerja Saham Perusahaan Setelah Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1 No. 1.
- Ernyan dan Husnan. (2002). “Perbandingan underpricing penerbitan saham perdana perusahaan keuangan dan non keuangan di pasar modal indonesia: pengujian hipotesis asimetri informasi”. *Jurnal ekonomi dan bisnis indonesia*. Vol. 17 No. 40. Hal 372-383.
- Ghozali, Imam. (2011). *Applikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Halsey, robert, dkk. (2005). *Financial statement analysis (analisis laporan keuangan), edisi delapan, buku dua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Handono, Dora. (2010). “Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi tingkat *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.

- Hapsari dan M. Kholid Mahfud. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2008-2010. *Jurnal of Management*. Vol. 1 No. 1. Hal 1-9.
- Hartono, Jogyianto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2010.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2011.
- Lestari, Anggelia Hayu, dkk. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2012-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 25 No. 1.
- Martani D., Sinaga I.L., dan Syahroza A. (2012). Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *World Review of Business Research*. Vol. 2. No. 2. March 2012. Pp. 1 – 15.
- Maukar, Liza Vodka. (2013). Fenomena *Underpricing* dan Kinerja Saham Jangka Pendek Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Skripsi*. UNY.
- Risqi, Indita Azisia dan Puji Harto. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Ketika *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal of Accounting*. Vol. 2 No. 3. Hal 1-7.
- Rock, Kevin. (1986). *Why new issues underpriced*. *Journal of Financial Economics*. No. 34.
- Santoso, singgih. (2000). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametika*. Jakarta: PT. Alex Media Komputindo.
- Setiawan, Maman. (2006). *Regresi Multivariat dan Pengujian Asumsi Regresi Klasik*. Bandung: LP3E FE UNPAD.
- Sukma, Aji Candra. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Skripsi*. Yogyakarta: FE UNY.
- Sulistio, Helen. (2005). Pengaruh Informasi Akutansi dan Non-Akutansi Terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. 15 – 16 September 2005.

Suyatmin dan Sujadi. (2006). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Benefit*.vol. 10 No. 1 Hal. 11-32.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal.

Yoga. (2009). Pengaruh Variabel Keuangan dan non Keuangan Terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Bisnis & Manajemen*. Vol.9. No.1. 2009: 45-46.

Yasa, Gerianta Wirawan. (2008). Penyebab *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 3 No.2

www.e-bursa.comdiakses pada tanggal 05 Maret 2016, jam 14.30 WIB.

www.idx.co.iddiakses pada tanggal 10 Maret 2016, jam 20.00 WIB.

www.duniainvestasi.comdiakses pada tanggal 10 Maret 2016, jam 21.30 WIB.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar sampel perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2011-2014

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	<i>Listing Date</i>
1	MTLA	PT Agung Podomoro Land Tbk	20/06/2011
2	BULL	PT Buana Listya Tama Tbk	23/05/2011
3	CASS	PT Carding Aero Service Tbk	05/12/2011
4	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	11/02/2011
5	ABMM	PT ABM Investama Tbk	06/12/2011
6	GSWA	PT Greenwood Sejahtera Tbk	23/12/2011
7	TIFA	PT Tifa Finance Tbk	08/07/2011
8	BAJA	PT Saranacentral Bajatama Tbk	21/12/2011
9	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	21/11/2011
10	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk	17/11/2011
11	ARII	PT Altas Resources Tbk	08/11/2011
12	SUPR	PT Solusi Tunas Pratama Tbk	11/10/2011
13	STAR	PT Star Petrochem Tbk	13/07/2011
14	SDMU	PT Sidomulyo Selaras Tbk	12/07/2011
15	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk	12/07/2011
16	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	09/06/2011
17	SRAJ	PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	11/04/2011
18	MBSS	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	06/04/2011
19	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk	12/01/2012
20	TRIS	PT Trisula International Tbk	07/06/2012
21	RANC	PT Supra Boga Lestari Tbk	07/07/2012
22	ALTO	PT Tri Bayan Tirta Tbk	10/07/2012
23	GLOB	PT Global Teleshop Tbk	10/07/2012
24	GAMA	PT Gading Development Tbk	11/07/2012
25	IBST	PT Inti Bangun Sejahtera Tbk	31/08/2012
26	NELY	PT Pelayaran Nelli Dwi Putri Tbk	11/10/2012
27	ASSA	PT Adi Sarana Armada Tbk	12/11/2012
28	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	18/11/2012
29	HOTL	PT Saraswati Griya Lestari Tbk	10/01/2013
30	SAME	PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk	11/01/2013
31	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	22/02/2013
32	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	29/05/2013
33	ACST	PT Acset Indonesia Tbk	24/06/2013

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	<i>Listing Date</i>
34	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk	27/06/2013
35	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	28/06/2013
36	ECII	PT Electronic City Indonesia Tbk	03/07/2013
37	MLPT	PT Multipolar Technology Tbk	08/07/2013
38	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk	30/10/2013
39	KRAH	PT Grand Kartech Tbk	08/11/2013
40	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	18/12/2013
41	BALI	PT Bali Towerindo Sentra Tbk	13/03/2014
42	BLTZ	PT Graha Layar Prima Tbk	10/04/2014
43	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk	08/04/2014
44	MDIA	PT Intermedia Capital Tbk	11/04/2014
45	DAJK	PT Dwi Aneka Jya Kemasindo Tbk	14/05/2014
46	CINT	PT Chitose International Tbk	27/06/2014

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 2

Hasil perhitungan *Initial Return* (IR) perusahaan sampel tahun 2011-2014

No	<i>Listing Date</i>	Kode Perusahaan	<i>Offering Price (Rp)</i>	<i>Closing Price (Rp)</i>	IR (%)
1	20/06/2011	MTLA	240	240	0,000
2	23/05/2011	BULL	155	166	7,097
3	05/12/2011	CASS	395	400	1,266
4	11/02/2011	GIAA	620	750	20,968
5	06/12/2011	ABMM	3.750	3.825	2,000
6	23/12/2011	GWSA	205	250	21,951
7	08/07/2011	TIFA	200	310	55,000
8	21/12/2011	BAJA	250	340	36,000
9	21/11/2011	VIVA	300	450	50,000
10	17/11/2011	GEMS	1.500	2.725	81,667
11	08/11/2011	ARII	1.500	1.680	12,000
12	11/10/2011	SUPR	3.400	3.492	2,706
13	13/07/2011	STAR	102	138	35,294
14	12/07/2011	SDMU	225	240	6,667
15	12/07/2011	ALDO	225	250	11,111
16	09/06/2011	SIMP	1.100	1.250	13,636
17	11/04/2011	SRAJ	120	163	36,183
18	06/04/2011	MBSS	1.600	1.700	6,250
19	12/01/2012	TELE	310	325	4,839
20	07/06/2012	TRIS	300	310	3,333
21	07/07/2012	RANC	500	730	46,000
22	10/07/2012	ALTO	210	326	55,400
23	10/07/2012	GLOB	1.150	1.150	0,000
24	11/07/2012	GAMA	105	178	69,524

No	<i>Listing Date</i>	Kode Perusahaan	<i>Offering Price (Rp)</i>	<i>Closing Price (Rp)</i>	IR (%)
25	31/08/2012	IBST	1.000	1.398	39,781
26	11/10/2012	NELY	168	205	22,024
27	12/11/2012	ASSA	390	490	25,641
28	18/11/2012	WIIM	650	740	13,846
29	10/01/2013	HOTL	185	200	8,108
30	11/01/2013	SAME	400	455	13,750
31	22/02/2013	ISSP	285	295	3,509
32	29/05/2013	MPMX	1.460	1.500	2,740
33	24/06/2013	ACST	2.500	2.825	13,000
34	27/06/2013	NRCA	850	1.270	49,412
35	28/06/2013	SMBR	560	570	1,786
36	03/07/2013	ECII	3.800	4.050	6,579
37	08/07/2013	MLPT	480	720	50,000
38	30/10/2013	APII	220	385	75,000
39	08/11/2013	KRAH	275	410	49,091
40	18/12/2013	SIDO	580	700	20,690
41	13/03/2014	BALI	400	600	50,000
42	10/04/2014	BLTZ	3.000	3.400	13,333
43	08/04/2014	WTON	590	760	28,814
44	11/04/2014	MDIA	1.380	1.510	9,420
45	14/05/2014	DAJK	470	530	12,766
46	27/06/2014	CINT	330	337	2,121

Sumber: IDX, data diolah oleh penulis tahun 2016

$$\text{Nb: Initial Retun (IR)} = \frac{\text{ClosingPrice} - \text{OfferingPrice}}{\text{OfferingPrice}} \times 100$$

$$\text{IR CASS} = \frac{400 - 395}{395} \times 100 = 1,266$$

Lampiran 3

Hasil perhitungan Persentase Saham yang Ditawarkan (PSD) perusahaan sampel pada tahun 2011-2014

No	Kode	Total Saham Beredar* (Lmbr)	Jumlah Saham Ditahan* (Lmbr)	Persentase Saham Ditawarkan** (Lmbr)	PSD (%)
1	MTLA	7.579.333.000	5.684.500.000	1.894.833.000	25,000
2	BULL	17.650.000.000	11.000.000.000	6.650.000.000	37,677
3	CASS	208.695.000.000	192.000.000.000	16.695.000.000	8,000
4	GIAA	22.640.996.000	18.240.996.000	4.400.000.000	19,434
5	ABMM	2.753.165.000	2.340.000.000	413.165.000	15,007
6	GWSA	7.800.760.000	6.200.760.000	1.600.000.000	20,511
7	TIFA	1.079.700.000	1.023.900.000	55.800.000	5,168
8	BAJA	1.800.000.000	1.400.000.000	400.000.000	22,222
9	VIVA	15.464.280.000	13.797.280.000	1.667.000.000	10,780
10	GEMS	5.882.353.000	5.000.000.000	882.353.000	15,000
11	ARII	3.000.000.000	2.350.000.000	650.000.000	21,667
12	SUPR	600.000.000	500.000.000	100.000.000	16,667
13	STAR	4.800.000.000	2.800.000.000	2.000.000.000	41,667
14	SDMU	900.700.000	663.700.000	237.000.000	26,313
15	ALDO	550.000.000	400.000.000	150.000.000	27,273
16	SIMP	15.816.310.000	12.653.050.000	3.163.260.000	20,000
17	SRAJ	5.214.750.000	4.464.750.000	750.000.000	14,382
18	MBSS	1.706.265.000	1.531.265.000	175.000.000	10,256
19	TELE	5.350.000.000	4.000.000.000	1.350.000.000	25,234
20	TRIS	1.000.000.000	700.000.000	300.000.000	30,000
21	RANC	1.564.487.500	1.251.590.000	312.897.500	20,000
22	ALTO	1.550.000.000	1.250.000.000	300.000.000	19,355
23	GLOB	1.111.112.000	1.000.000.000	111.112.000	10,000
24	GAMA	10.005.000.000	6.005.000.000	4.000.000.000	39,980
25	IBST	1.028.313.400	874.066.400	154.247.000	15,000
26	NELY	2.350.000.000	2.000.000.000	350.000.000	14,894
27	ASSA	3.397.500.000	2.037.500.000	1.360.000.000	40,029
28	WIIM	2.009.873.760	1.469.911.760	539.962.000	26,865
29	HOTL	3.550.000.000	3.000.000.000	550.000.000	15,493
30	SAME	1.180.000.000	1.000.000.000	180.000.000	15,254
31	ISSP	7.185.992.035	4.285.992.035	2.900.000.000	40,356

No	Kode	Total Saham Beredar* (Lmbr)	Jumlah Saham Ditahan* (Lmbr)	Persentase Saham Ditawarkan** (Lmbr)	PSD (%)
32	MPMX	3.544.000.000	2.574.000.000	970.000.000	27,370
33	ACST	500.000.000	400.000.000	100.000.000	20,000
34	NRCA	2.480.000.000	2.173.913.000	306.087.000	12,342
35	SMBR	20.162.321.500	7.500.000.000	12.662.321.500	62,802
36	ECII	1.333.333.000	1.000.000.000	333.333.000	25,000
37	MLPT	1.875.000.000	1.500.000.000	375.000.000	20,000
38	APII	1.075.000.000	800.000.000	275.000.000	25,581
39	KRAH	971.190.000	807.550.000	163.640.000	16,849
40	SIDO	15.000.000.000	13.500.000.000	1.500.000.000	10,000
41	BALI	773.800.000	597.800.000	176.000.000	22,745
42	BLTZ	238.024.200	163.613.800	74.410.400	31,262
43	WTON	8.715.466.600	6.670.000.000	2.045.466.600	23,469
44	MDIA	3.921.553.840	3.627.437.840	294.116.000	7,500
45	DAJK	2.500.000.000	1.500.000.000	1.000.000.000	40,000
46	CINT	1.000.000.000	700.000.000	300.000.000	30,000

Sumber: IDX, data diolah oleh penulis 2016

$$\text{Nb: Persentase Saham yang Ditawarkan (PSD)} = \frac{TSB - JSYDP}{TSB} \times 100\%$$

$$\text{PSD CASS} = \frac{208.695.000.000 - 192.000.000.000}{208.695.000.000} \times 100\% = 8,000$$

Lampiran 4

Hasil perhitungan Umur Perusahaan (*Age*) perusahaan sampel pada tahun 2011-2014

No	Kode Perusahaan	Tahun IPO	Tahun Perusahaan Berdiri	Age (Thn)
1	MTLA	20/06/2011	28/12/1950	61
2	BULL	23/05/2011	12/05/2005	6
3	CASS	05/12/2011	16/07/1973	38
4	GIAA	11/02/2011	31/03/2006	5
5	ABMM	06/12/2011	01/06/1989	22
6	GWSA	23/02/2011	16/04/1990	21
7	TIFA	08/07/2011	25/07/2003	8
8	BAJA	21/12/2011	04/10/1993	18
9	VIVA	21/11/2011	08/11/2004	7
10	GEMS	17/11/2011	13/03/2007	4
11	ARII	08/11/2011	26/01/1998	13
12	SUPR	11/10/2011	25/07/1988	23
13	STAR	13/07/2011	19/05/1997	14
14	SDMU	12/07/2011	13/01/1993	18
15	ALDO	12/07/2011	31/01/1989	22
16	SIMP	09/06/2011	12/08/1992	19
17	SRAJ	11/04/2011	20/05/1991	20
18	MBSS	06/04/2011	19/10/2000	11
19	TELE	12/01/2012	25/06/1993	18
20	TRIS	07/06/2012	13/12/1997	15
21	RANC	07/07/2012	28/05/1997	15
22	ALTO	10/07/2012	03/06/2007	5
23	GLOB	10/07/2012	01/03/1970	42
24	GAMA	11/07/2012	13/12/2003	9
25	IBST	31/08/2012	28/04/2006	6
26	NELY	11/10/2012	05/02/1997	15
27	ASSA	12/11/2012	17/12/1999	13
28	WIIM	18/11/2012	14/12/1994	18
29	HOTL	10/01/2013	25/03/2006	7
30	SAME	11/01/2013	13/11/1984	29
31	ISSP	22/02/2013	30/01/1998	15

No	Kode Perusahaan	Tahun IPO	Tahun Perusahaan Berdiri	Age (Thn)
32	MPMX	29/05/2013	02/11/1987	26
33	ACST	24/06/2013	10/01/1995	18
34	NRCA	27/06/2013	17/09/2008	5
35	SMBR	28/06/2013	14/11/1974	39
36	ECII	03/07/2013	29/04/2002	11
37	MLPT	08/07/2013	28/12/2001	12
38	APII	30/10/2013	05/10/2010	3
39	KRAH	08/11/2013	18/08/1996	17
40	SIDO	18/12/2013	30/01/2003	10
41	BALI	13/03/2014	06/07/2005	8
42	BLTZ	10/04/2014	03/02/2004	10
43	WTON	08/04/2014	03/01/2012	2
44	MDIA	11/04/2014	25/02/2008	6
45	DAJK	14/05/2014	05/05/1997	17
46	CINT	27/06/2014	15/06/1978	36

Sumber: IDX, data diolah oleh penulis 2016

Nb: Umur Perusahaan (*Age*) = Tahun IPO – Tahun Perusahaan Berdiri

$$\text{Age CASS} = 2011 - 1973 = 38$$

Lampiran 5

Hasil perhitungan Ukuran Perusahaan (*Size*) perusahaan sampel pada tahun 2011-2014

No	Kode Perusahaan	Total Aktiva (Rp)	Size
1	MTLA	7.171.511.050.266	12,856
2	BULL	868.679.772.686	11,939
3	CASS	1.030.124.606.526	12,013
4	GIAA	18.009.967.083.110	13,256
5	ABMM	9.883.180.000.000	12,995
6	GWSA	1.736.519.690.851	12,240
7	TIFA	1.014.126.818.000	12,006
8	BAJA	673.612.869.119	11,828
9	VIVA	2.417.560.679.000	12,383
10	GEMS	718.569.181.860	11,856
11	ARII	2.301.384.000.000	12,362
12	SUPR	2.844.557.829.091	12,454
13	STAR	3.320.301.908.407	12,521
14	SDMU	197.859.899.299	11,296
15	ALDO	164.522.710.978	11,216
16	SIMP	25.510.399.000.000	13,407
17	SRAJ	299.478.576.654	11,476
18	MBSS	2.801.281.301.681	12,447
19	TELE	1.358.617.000.000	12,133
20	TRIS	366.248.271.960	11,564
21	RANC	570.082.000.000	11,756
22	ALTO	324.619.954.340	11,511
23	GLOB	733.386.144.887	11,865
24	GAMA	1.233.713.600.734	12,091

No	Kode Perusahaan	Total Aktiva (Rp)	Size
25	IBST	2.600.774.537.159	12,415
26	NELY	431.872.162.507	11,635
27	ASSA	2.108.998.307.963	12,324
28	WIIM	1.207.251.153.900	12,082
29	HOTL	1.625.318.983.017	12,211
30	SAME	290.779.044.158	11,464
31	ISSP	4.393.577.000.000	12,643
32	MPMX	11.220.245.000.000	13,050
33	ACST	1.298.358.202.545	12,113
34	NRCA	843.616.944.606	11,926
35	SMBR	235.745.007.000	11,375
36	ECII	1.902.696.164.000	12,279
37	MLPT	1.246.487.693.000	12,096
38	APII	864.069.041.042	11,937
39	KRAH	329.229.682.963	11,517
40	SIDO	2.951.507.000.000	12,470
41	BALI	1.729.840.278.000	12,238
42	BLTZ	655.349.092.810	11,816
43	WTON	3.802.333.000.000	12,580
44	MDIA	2.711.416.335.000	12,433
45	DAJK	2.022.577.449.788	12,306
46	CINT	365.091.839.717	11,562

Sumber: IDX, data diolah oleh penulis 2016

Nb: Ukuran Perusahaan (*Size*) = Log Total Aktiva

$$\text{Size CASS} = \log 1.030.124.606.526 = 12,013$$

Lampiran 6

Hasil perhitungan *Return On Asset (ROA)* perusahaan sampel pada tahun 2011-2014

No	Kode Perusahaan	EAT (Rp)	Total Aset (Rp)	ROA (%)
1	MTLA	739.821.690.664	7.171.511.050.266	10,316
2	BULL	54.056.260.439	868.679.772.686	6,223
3	CASS	113.127.860.598	1.030.124.606.526	10,982
4	GIAA	808.665.320.215	18.009.967.083.110	4,490
5	ABMM	412.883.000.000	9.883.180.000.000	4,178
6	GSWA	207.723.005.928	1.736.519.690.851	11,962
7	TIFA	39.298.670.000	1.014.126.818.000	3,875
8	BAJA	16.618.511.000	673.612.869.119	2,467
9	VIVA	26.306.477.000	2.417.560.679.000	1,088
10	GEMS	2.589.293.977	718.569.181.860	0,360
11	ARII	26.920.000.000	2.301.384.000.000	1,170
12	SUPR	134.320.097.145	2.844.557.829.091	4,722
13	STAR	301.659.878.838	3.320.301.908.407	9,085
14	SDMU	5.968.557.541	197.859.899.299	3,017
15	ALDO	9.242.599.523	164.522.710.978	5,618
16	SIMP	2.251.296.000.000	25.510.399.000.000	8,825
17	SRAJ	24.199.872.068	299.478.576.654	8,081
18	MBSS	246.058.630.546	2.801.281.301.681	8,784
19	TELE	203.624.000.000	1.358.617.000.000	14,988
20	TRIS	44.393.034.558	366.248.271.960	12,121
21	RANC	36.460.000.000	570.082.000.000	6,396
22	ALTO	16.167.317.065	324.619.954.340	4,980
23	GLOB	150.787.091.067	733.386.144.887	20,560
24	GAMA	6.824.491.481	1.233.713.600.734	0,553
25	IBST	50.192.486.904	2.600.774.537.159	1,930
26	NELY	59.879.630.257	431.872.162.507	13,865
27	ASSA	29.453.261.026	2.108.998.307.963	1,397
28	WIIM	77.301.783.553	1.207.251.153.900	6,403
29	HOTL	187.799.467.373	1.625.318.983.017	11,555
30	SAME	23.269.299.250	290.779.044.158	8,002
31	ISSP	203.561.000.000	4.393.577.000.000	4,633
32	MPMX	564.012.000.000	11.220.245.000.000	5,027

No	Kode Perusahaan	EAT (Rp)	Total Aset (Rp)	ROA (%)
33	ACST	99.215.342.391	1.298.358.202.545	7,642
34	NRCA	17.125.821.349	843.616.944.606	2,030
35	SMBR	16.457.178.000	235.745.007.000	6,981
36	ECII	90.592.575.000	1.902.696.164.000	4,761
37	MLPT	52.856.335.000	1.246.487.693.000	4,240
38	APII	4.706.292.206	864.069.041.042	0,545
39	KRAH	31.763.813.704	329.229.682.963	9,648
40	SIDO	405.943.000.000	2.951.507.000.000	13,754
41	BALI	156.607.810.000	1.729.840.278.000	9,053
42	BLTZ	31.754.338.862	655.349.092.810	4,845
43	WTON	322.404.000.000	3.802.333.000.000	8,479
44	MDIA	312.183.836.000	2.711.416.335.000	11,514
45	DAJK	206.779.167.972	2.022.577.449.788	10,224
46	CINT	33.709.228.269	365.091.839.717	9,233

Sumber: IDX, data diolah oleh penulis 2016

$$\text{Nb: } \text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{ROA CASS} = \frac{113.127.860.598}{1.030.124.606.526} = 10,982$$

Lampiran 7

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	46	,00	81,67	23,7022	22,28769
PSD	46	5,17	62,80	22,7044	11,25992
AGE	46	2,00	61,00	16,4565	11,77701
SIZE	46	11,22	13,41	12,1291	,50816
ROA	46	,36	20,56	6,9696	4,42022
Valid N (listwise)	46				

Lampiran 8

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		46
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	16,36608355
	Absolute	,083
Most Extreme Differences	Positive	,083
	Negative	-,065
Kolmogorov-Smirnov Z		,560
Asymp. Sig. (2-tailed)		,912

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 9

Hasil Uji Multikolinearitas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, SIZE, PSD, AGE ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: IR

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,679 ^a	,461	,408	17,14585

a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, PSD, AGE

b. Dependent Variable: IR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10300,157	4	2575,039	8,759	,000 ^b
	Residual	12053,191	41	293,980		
	Total	22353,348	45			

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, PSD, AGE

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	182,499	62,727		2,909	,006	
	PSD	-,369	,238	-,186	-1,550	,129	,910
	AGE	-,727	,245	-,384	-2,969	,005	,785
	SIZE	-10,346	5,066	-,236	-2,042	,048	,986
	ROA	-1,861	,655	-,369	-2,843	,007	,780

a. Dependent Variable: IR

Lampiran 10

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, SIZE, PSD, AGE ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: absres

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,280 ^a	,078	-,012	9,25176

a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, PSD, AGE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	297,653	4	74,413	,869	,490 ^b
	Residual	3509,399	41	85,595		
	Total	3807,052	45			

a. Dependent Variable: absres

b. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, PSD, AGE

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	40,158	33,847		,242
	PSD	,029	,128	,225	,823
	AGE	-,021	,132	-,156	,876
	SIZE	-1,944	2,733	-,107	,481
	ROA	-,504	,353	-,242	,161

a. Dependent Variable: absres

Lampiran 11

Hasil Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, SIZE, PSD, AGE ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: IR

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,679 ^a	,461	,408	17,14585	1,933

a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, PSD, AGE

b. Dependent Variable: IR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10300,157	4	2575,039	8,759	,000 ^b
	Residual	12053,191	41	293,980		
	Total	22353,348	45			

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, PSD, AGE

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	182,499	62,727	2,909	,006
	PSD	-,369	,238	-,1550	,129
	AGE	-,727	,245	-2,969	,005
	SIZE	-10,346	5,066	-,236	,048
	ROA	-1,861	,655	-,369	,007

a. Dependent Variable: IR

Lampiran 12

Analisis Regresi Linier Berganda

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, SIZE, PSD, AGE ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: IR

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,679 ^a	,461	,408	17,14585

a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, PSD, AGE

b. Dependent Variable: IR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10300,157	4	2575,039	8,759	,000 ^b
	Residual	12053,191	41	293,980		
	Total	22353,348	45			

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, PSD, AGE

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	182,499	62,727	2,909	,006
	PSD	-,369	,238	-,1550	,129
	AGE	-,727	,245	-2,969	,005
	SIZE	-10,346	5,066	-,236	,048
	ROA	-1,861	,655	-,369	,007

a. Dependent Variable: IR

Lampiran 13**Hasil Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)****Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,679 ^a	,461	,408	17,14585

a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, PSD, AGE

b. Dependent Variable: IR