

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG  
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)**

**(Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia  
Periode tahun 2011-2013)**

**TESIS**



**Oleh:**

**S a i d**

**13316 0119 3**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS BUDI LUHUR  
JAKARTA  
2015**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
TINGKAT UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG  
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)**

**(Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia  
Periode tahun 2011-2013)**

**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi salah satu persyaratan  
memperoleh gelar Magister Manajemen**



**Oleh**

**Nama : S a i d**

**NIM : 13316 0119 3**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS BUDI LUHUR  
JAKARTA  
2015**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
TINGKAT UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG  
MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)**

**(Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia  
Periode tahun 2011-2013)**

**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi salah satu persyaratan  
memperoleh gelar Magister Manajemen**



**Oleh**

**Nama : S a i d**

**NIM : 13316 0119 3**

**Telah disetujui untuk dipertahankan dalam sidang**

**Jakarta, Agustus 2015**

**Menyetujui**

**Dr. Drs. Sugeng Riyadi, Ak, MSi**



PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS BUDI LUHUR

#### LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini ;

Nama : SAID  
NIM : 1331601193  
Program Studi : MAGISTER MANAJEMEN  
Program : PASCASARJANA

Menyatakan bahwa TESIS yang berjudul :

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT  
UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL  
PUBLIC OFFERING (IPO). (STUDI EMPIRIS PADA BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2011-2013).

1. Merupakan hasil karya tulis ilmiah sendiri dan bukan merupakan karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik oleh pihak lain,
2. Saya ijin untuk dikelola oleh Universitas Budi Luhur sesuai dengan norma hukum dan etika yang berlaku.

Pernyataan ini saya buat dengan penuh tanggung jawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai aturan yang berlaku apabila di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jakarta, 14 AGUSTUS 2015





**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS BUDI LUHUR**

**LEMBAR PENGESAHAN**

Nama : Said  
Nomor Induk Mahasiswa : 1331601193  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Jenjang Studi : Strata 2  
Judul Tesis : Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO). (Studi empiris pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013)

Jakarta, Agustus 2015

Tim Penguji :

Tanda tangan

Ketua,  
Dr. Setyani Dwi Lestari, M.E.

Anggota,  
Dr. Dessy Isfianadewi, M.M.

Pembimbing,  
Dr. Drs. Sugeng Riyadi, Ak., MSi

Ketua Program Studi

Dr. Setyani Dwi Lestari, M.E

## ABSTRAK

*Underpricing adalah sebuah fenomena Initial Public Offering (IPO) yang sering terjadi di pasar modal dan telah dibuktikan oleh para peneliti di berbagai negara. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat Underpricing. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), yakni pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.*

*Underpricing yang diukur dengan initial abnormal return merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas Perusahaan (ROA), Financial Leverage (DER), Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi. Pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling menghasilkan 38 perusahaan sebagai sampel penelitian. Model regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.*

*Dari hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan dan Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi secara signifikan berpengaruh pada Underpricing. Sedangkan variabel, Umur Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan (ROA), dan Financial Leverage (DER) terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya Underpricing.*

*Kata kunci: Underpricing, Initial Public Offering, Profitabilitas Perusahaan (ROA), Financial Leverage (DER), Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi*

## ABSTRACT

*Underpricing is a phenomenon Initial Public Offering (IPO) which often occur on capital market and has been proven by researchers in many countries. This research aimed to analyze the factors affecting the level of underpricing. This research was conducted at the Indonesian Stock Exchange (BEI), which is the company doing an IPO in 2011 until 2013.*

*Underpricing as measured by the initial abnormal return is the dependent variable in this research. While the independent variable in this research is are company's profitability (ROA), financial leverage, firm age, firm size, and the intended use of funds for investment. Sampling was done by using purposive sampling method resulted in 38 companies as research samples. Multiple regression model is used to test the relationship between the dependent and independent variables.*

*From the results of multiple regression analysis showed that the variables of the size in the company and intended use funds to invest significantly affect the underpricing. The direction of negative coefficients with three variables. There are variable, aged company, corporate profitability (ROA), and financial leverage (DER) shown to have no significant effect on the occurrence of underpricing.*

*Keywords: Underpricing, Initial Public Offering, the Company Profitability (ROA), Financial Leverage (DER), Age Company, Company Size, and Purpose Use of Funds for Investment*

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena berkat rahmat-Nya dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian tesis ini. Tujuan dari penulisan penelitian tesis ini adalah sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister pada Program Studi Magister Manajemen, Universitas Budi Luhur Jakarta. Rasa dan ucapan terima kasih penulis persembahkan kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyusun penelitian tesis ini:

1. Bapak Ibu kedua orang tua tercinta atas doa restunya, Istriku Warsinah serta Putri tercinta Kartika dan Mustika serta Kakak-Adik yang selalu memberi semangat .
2. Bpk Kasih Hanggoro, MBA, selaku Ketua Pelaksana Harian Yayasan Pendidikan Budi Luhur Cakti
3. Ibu Dr. Setyani. Dwi Lestari. M.E selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Budi Luhur
4. Bapak Dr. Drs. Sugeng Riyadi, Ak.M.Si selaku dosen pembimbing tesis yang telah membimbing dan memotivasi penulis dalam mengerjakan penelitian tesis ini.
5. Bpk Prof. Dr. Suryo Hapsoro Tri Utomo, Phd, selaku Rektor Universitas Budi Luhur
6. Bpk Dr. Mudjiono Msc selaku Direktur Pascasarjana Universitas Budi Luhur
7. Ibu Ir. Ratnaningsih AW, MBA., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur
8. Bapak dan Ibu Dosen pengasuh mata kuliah di Program Studi Magister Manajemen Universitas Budi Luhur yang telah dengan sabar memberikan ilmu pengetahuan, pencerahan, dan bimbingan dalam belajar.
9. Rekan-rekan mahasiswa Magister Manajemen Universitas Budi Luhur (42) terima kasih atas kebersamaan, kerja keras dan dukungan semangatnya.
10. Rekan-rekan karyawan Yayasan Pendidikan Budi Luhur Cakti , terima kasih atas Suportnya.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dari penelitian tesis ini, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan penelitian tesis ini. Semoga penelitian tesis ini masih dapat memberikan manfaat dari keterbatasannya. *Amin.*

Jakarta, 14 Agustus 2015

Said

## DAFTAR ISI

Sampul Dalam .....	i
Prasarat Gelar .....	ii
Lembar Pernyataan .....	iii
Lembar Persetujuan .....	iv
Lembar Pengesahan .....	v
Abstrak .....	v
Kata Pengantar .....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel .....	xiii
Daftar Gambar .....	xiv
Daftar Lampiran .....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	9
1.3 Batasan Masalah .....	11
1.4 Perumusan Masalah .....	11
1.5 Tujuan Penelitian .....	12
1.6 Manfaat Penelitian .....	12
<b>BAB II TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA .....</b>	<b>14</b>
2.1 Landasan Teori .....	14
2.1.1 Pasar Modal .....	14
2.1.2 <i>Pasar Modal Efisien</i> .....	16
2.1.3 Penawaran Umum Perdana ( <i>Initial Public Offering</i> ).....	18
2.1.4 <i>Underpricing</i> .....	22
2.1.5 Umur Perusahaan ( <i>AGE</i> ).....	24
2.1.6 Ukuran Perusahaan ( <i>Size</i> ) .....	24
2.1.7 Profitabilitas Perusahaan ( <i>ROA</i> ) .....	25

2.1.8	Financial Leverage (DER)	26
2.1.9	Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi (TPDI)	27
2.2	Kaji Literatur	28
2.3	Kerangka Pemikiran	34
2.3.1	Pengaruh Umur Perusahaan pada <i>Underpricing</i>	35
2.3.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan pada <i>Underpricing</i>	35
2.3.3	Pengaruh Profitabilitas Perusahaan (ROA) pada <i>Underpricing</i>	
2.3.4	Pengaruh Financial Leverage (DER) pada <i>Underpricing</i>	36
2.3.5	Pengaruh Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi pada <i>Underpricing</i>	37
2.4	Hipotesis	38
2.4.1	Profitabilitas Perusahaan (ROA)	38
2.4.2	Financial Leverage (DER)	38
2.4.3	Ukuran Perusaha...	39
2.4.4	Umur Perusahaan	39
2.4.5	Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi	39
2.4.6	Variabel Independen secara simultan	39

### BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1	Rancangan Penelitian	41
3.1.1	Lokasi dan Waktu Penelitian	41
3.1.2	Metode Penentuan Sampel	42
3.2	Operasional Variabel	42
3.2.1	Definisi Operasional Variabel	43
	1) <i>Underpricing</i>	43
	2) Profitabilitas Perusahaan	44
	3) Financial Leverage	44
	4) Ukuran Perusahaan	44
	5) Umur Perusahaan	44
	6) Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi	45
3.3	Sumber Data dan Cara Penentuan Data/Infprmasi	47

3.3.1	Sumber Data .....	47
3.3.2	Cara Penentuan Data .....	47
3.4	Teknik Pengumpulan Data .....	47
3.5	Rancangan Analisis dan Uji Hipotesis .....	48
3.5.1	Uji Asumsi Klasik .....	48
1)	Uji Normalitas .....	48
2)	Uji Multikolinearitas .....	49
3)	Uji Heteroskedastisitas .....	49
3.3.2	Analisis Regresi Berganda .....	50
1)	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	51
2)	Uji Kelayakan Model (Uji Statistik $f$ ) .....	51
3)	Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik $t$ ) ....	52
3.6	Hipotesis Statistik .....	52
 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN .....		54
4.1	Hasil Penelitian .....	54
4.1.1	Deskripsi Objek Penelitian .....	54
4.1.2	Analisis Deskriptif .....	56
4.2	Pengujian Asumsi Klasik .....	58
4.2.1	Uji Normalitas .....	58
4.2.2	Uji Multikolinearitas .....	61
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas .....	61
4.3	Uji Regresi Linear Berganda.....	63
4.4	Uji Hipotesis .....	64
4.4.1	Uji $t$ .....	64
4.4.1.1	Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Pertama ( $H_1$ ) .....	65
4.4.1.2	Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kedua ( $H_2$ ) .....	65
4.4.1.3	Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Ketiga ( $H_3$ ) .....	66
4.4.1.4	Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Keempat ( $H_4$ ) .....	67
4.4.1.5	Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kelima ( $H_5$ ) .....	68
4.4.2	Hasil Uji $f$ .....	68

4.4.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	69
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....	70
5.1 Simpulan Penelitian .....	70
5.2 Keterbatasan .....	70
5.3 Saran Penelitian .....	71
DAFTAR PUSTAKA .....	72
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan penelitian Sebelumnya .....	33
Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional dan Indikator Variabel .....	46
Tabel 4.1 Pengambilan Sampel Penelitian .....	54
Tabel 4.2 Daftar Nama Perusahaan.....	55
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif .....	56
Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov –Smirnov .....	60
Tabel 4.5 UjiMultikolinearitas .....	61
Tabel 4.6 Nilai t hitung dan Tingkat Signifikansi .....	64
Tabel 4.7 Uji F .....	69
Tabel 4.8 Tabel r Square .....	69

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	37
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas .....	59
Gambar 4.2 Uji Heterokedastisitas .....	62

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **I.1 Latar Belakang**

Seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan, maka kebutuhan modal suatu perusahaan juga akan semakin meningkat, hal ini mendorong pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal baru. Ada beberapa sumber bagi perusahaan didalam memenuhi kebutuhan tambahan modal tersebut antara lain, laba yang ditahan, pinjaman bank, dan pasar modal. Dengan demikian pasar modal dapat dijadikan solusi sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan. Hal itu bisa dilakukan dengan menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas. Kegiatan tersebut dikenal dengan istilah penawaran umum (*go public*).

Peran pasar modal selain sebagai sarana untuk berinvestasi bagi masyarakat pemodal, akan tetapi sebagai sumber pendanaan perusahaan. Bagi perusahaan yang masih tergolong tradisional mungkin hanya mengenal perbankan sebagai alternatif di dalam memperoleh dana untuk pengembangan usaha. Dalam perkembangan perusahaan yang semakin modern, maka pasar modal menjadi sumber pendanaan berikutnya.

Berbagai cara agar dapat memperoleh dana di pasar modal melalui beberapa aksi korporasi perusahaan seperti pencatatan perdana saham (*initial public offering/IPO*), pencatatan saham baru (*rights issue*), atau melalui penerbitan obligasi. Dari sisi biaya dan prosesnya, aksi korporasi melalui pasar modal dinilai jauh lebih efisien ketimbang pendanaan yang didapatkan perusahaan dari pinjaman perbankan. Khususnya ketika tren inflasi sedang mengalami peningkatan yang secara tidak langsung memengaruhi tingkat suku bunga pinjaman perbankan.

Di dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer (*primary market*) atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan penerbit (*emiten*) dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Menurut Gumanti (2002), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Di samping itu, keterbatasan informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* membuat *underwriter* maupun calon investor harus melakukan analisa yang baik sebelum memutuskan untuk membeli (memesan) saham. Untuk itu maka emiten akan menerbitkan prospektus perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2003) prospektus adalah dokumen yang berisi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Prospektus adalah gabungan antara profil perusahaan dan laporan tahunan yang menjadikannya sebuah dokumen resmi yang digunakan oleh suatu lembaga atau perusahaan untuk memberikan gambaran mengenai saham yang ditawarkannya untuk dijual kepada publik. Suatu prospektus umumnya berisikan informasi material tentang *reksadana, saham, obligasi* dan investasi lainnya seperti misalnya penjelasan tentang bidang usaha perseroan, laporan keuangan, biografi dari dewan komisaris dan dewan direksi, informasi terinci mengenai kompensasi mereka, perkara-perkara yang sedang dihadapi perseroan, daftar aset perseroan, dan lain-lain informasi yang bersifat material.

Calon investor mendapatkan berbagai informasi yang dibutuhkan terkait dengan perusahaan yang akan menerbitkan saham melalui prospektus, dengan

demikian akan lebih mudah untuk menentukan perkiraan harga saham tersebut. Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar. Hal ini mengakibatkan emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment* karena dalam tipe penjaminan ini pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak laku terjual (Ang, 1997). Upaya yang dilakukan *underwriter* untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham emiten adalah dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi.

Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Menurut Gumanti (2002) menyebutkan bahwa *underpricing* adalah suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar perusahaan yang baru *go public* dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan harga penawarannya. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Hanafi, 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Aggrawal, et al (1993) menyimpulkan bahwa fenomena *underpricing* terjadi pada saat IPO.

Menurut Beatty (1989), kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan akan tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang

saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

Fenomena *underpricing* terjadi di pasar modal berbagai negara diantaranya Amerika Serikat, Inggris, Australia, Afrika Selatan, China, Malaysia dan Indonesia. Berdasarkan data yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)., fenomena *underpricing* yang terjadi di Indonesia, dapat diketahui dari 226 IPO dari tahun 1997 sampai dengan 2010, sebanyak 186 IPO atau sebesar 82,30% memberikan return awal (*initial return*) yang positif. Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara merata dapat dikatakan murah (Jogiyanto, 2007).

Meskipun dalam berbagai literatur disebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, yang terjadi adalah manajer perusahaan sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut (Bathala, 1994). Hal ini menyebabkan timbul konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan (*agency problem*) karena manajemen mempunyai informasi mengenai perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham (*asimetri informasi*) dan menggunakan untuk meningkatkan utilitasnya, padahal setiap pemakai bukan hanya manajemen membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan ekonomi (Sulistyanto, 2004). Teori keagenan pada penelitian ini lebih difokuskan pada masalah-masalah yang ditimbulkan oleh informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak (*asimetri informasi*). Akibatnya konsekuensi-konsekuensi tertentu tidak ikut dipertimbangkan oleh pihak-pihak tersebut.

Asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara *emiten dan investor*, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing* (Cook dan Officer, 1996). De Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya

*underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan *investor*. Menurut Beatty (1989), asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan *emiten* dengan *underwrite* (Model Baron) atau antara *informed* investor dengan *uninformed* investor (Model Rock). Pada model Baron (1982) penjamin dianggap 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 di harapkan dari harga saham.

Model Rock (1986) menyatakan bahwa asimetri informasi terjadi pada kelompok *informed* investor dengan *uninformed* investor. *Informed* investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Sementara kelompok *uninformed* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten, cenderung melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, maka kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana. Agar kelompok ini berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan mereka memperoleh return saham yang wajar serta dapat menutup kerugian dari pembelian saham yang *overpriced*, maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced*.

Informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO sangat penting dimiliki oleh para pihak yang akan menentukan harga saham pada saat IPO yaitu pihak *emiten* dan pihak *underwriter*. Ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh para pihak inilah yang dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. Baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder, asimetri informasi ini selalu terjadi (Beatty, 1989; Leiland dan Pyle, 1977).

Prospektus perusahaan, yang merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public*, dimaksudkan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi yang terjadi seperti diuraikan sebelumnya. Menurut UU No. 8 Tahun 1995, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh *emiten* (Kim et al., 1995). Informasi dalam prospektus memiliki nilai relevan yang penting dalam proses IPO. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik informasi akuntansi maupun non akuntansi (Klein, 1996).

Informasi Akuntansi adalah salah satu informasi dalam prospektus yang menjadi perhatian, informasi yang dimaksud adalah laporan keuangan yang dapat dijadikan alat untuk merefleksikan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan (Klein, 1996). Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No 1 (FASB 1978, par 34), laporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna untuk pemodal yang potensial, peminjam dana, dan pengguna-pengguna lainnya agar dapat membuat keputusan investasi yang rasional, pemberian kredit, dan keputusan lainnya. Investor merupakan salah satu kelompok pengambil keputusan yang menggunakan informasi akuntansi untuk menyelidiki nilai perusahaan (Shamy dan Kayed, 2005).

Informasi akuntansi dikatakan relevan apabila informasi tersebut mempunyai kemampuan untuk menjelaskan nilai perusahaan (Beaver, 1968 dalam Pinasti, 2004). Informasi akuntansi harus mampu membuat perbedaan dalam sebuah keputusan. Jika tidak mempengaruhi keputusan, maka informasi tersebut dikatakan tidak relevan terhadap keputusan yang diambil. Informasi yang relevan akan membantu pemakai membuat prediksi tentang hasil akhir dari kejadian masa lalu, masa kini, dan masa depan yaitu, memiliki nilai prediktif. Informasi yang relevan juga membantu pemakai menjustifikasi atau mengoreksi ekspektasi atau harapan masa lalu yaitu memiliki nilai umpan balik. Agar relevan, informasi juga

harus tersedia kepada pengambil keputusan sebelum informasi tersebut kehilangan kapasitas untuk mempengaruhi keputusan yang diambil (Kieso et al., 2002).

Sedangkan informasi nonakuntansi dalam prospektus antara lain: *underwriter*, *auditor* independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana investasi dan informasi lainnya. Dengan adanya prospektus, investor mendapatkan seluruh informasi yang penting dan relevan sehubungan dengan kegiatan penawaran tersebut sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi secara tepat.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa informasi akuntansi dan non akuntansi yang terdapat dalam prospektus digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian-penelitian tersebut menemukan beberapa faktor yang berpengaruh pada *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Beatty (1989) berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat *underpricing*. Kim et al. (1993) mengemukakan bahwa *financial leveragedan ownership retention* berpengaruh signifikan positif pada *initial return*, sedangkan *investment*, *ROA*, reputasi *underwriter*, dan *gross proceeds* berpengaruh negatif pada *initial return*. Penelitian yang dilakukan oleh How et al. (1995) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, jumlah saham yang ditawarkan, waktu listing, dan umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*. Islam et al. (2010) mengemukakan bahwa umur dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif pada *initial return*. Sedangkan jumlah saham yang ditawarkan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*.

Penelitian serupa di Indonesia antara lain dilakukan oleh Saputra dan Wardoyo (2008) dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter*, dan, umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variable *Debt to Equity Ratio* reputasi auditor dan profitabilitas Perusahaan (*ROA*) berpengaruh terhadap *underpricing*, Kristiantari (2013) dari

hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dipengaruhi oleh *reputasi underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi. Sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), dan *financial leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*.

Risqi dan Pujiharto (2013) hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variable independen reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity* dan tingkat *leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variable *underpricing*. Sedangkan secara parsial *reputasi auditor*, *return on equity* dan tingkat *leverage* tidak menunjukkan pengaruh terhadap pengungkapan *underpricing*.

Mukhlis (2012) menyimpulkan bahwa variabel DER, ROA dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan hasil dari perhitungan uji dan grafik menunjukkan bahwa semua variabel bebas (DER, ROA dan EPS) yang dimasukkan kedalam model tidak mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. Junaeni dan Agustin (2013) hasil pengujian yang dilakukan menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan reputasi *underwriter*, *financial leverage*, process dan jenis industry terhadap tingkat *underpricing*, secara parsial diperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter* mempengaruhi *initial return*, sedangkan variable *financial leverage*, *proceed* dan jenis industry tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* saham secara signifikan.

Retnowati (2013) hasil pengujian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Calen (2011) dari hasil penelitian yang dilakukan menyimpulkan bahwa variable *underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada *underpricing*, sedangkan variable *reputasi auditor*, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, dan jenis industry terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya *underpricing*.

Dari hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan lebih dahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda dan ketidak konsistenan hasil penelitian, maka peneliti termotivasi meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak- pihak yang berkepentingan. Variabel-variabel yang akan diteliti pada penelitian terdiri dari variabel internal perusahaan. Variabel internal perusahaan yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan pengaruh Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi. Variabel-variabel tersebut dipilih untuk diteliti kembali karena dari berbagai penelitian diatas masih terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian.

Berdasarkan data dan pernyataan-pernyataan yang telah diuraikan diatas maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali fenomena *Underpricing* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia, untuk itu peneliti mengambil judul : **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering (IPO)*, (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013)**

## **I.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan diatas, fenomena *underpricing* di pasar perdana yang disebabkan adanya asimetri informasi. Bagi emiten, tingkat *underpricing* yang tinggi akan menimbulkan kerugian, sedangkan bagi investor hal ini merupakan suatu keuntungan. Asimetri informasi tersebut berhubungan erat dengan banyak sedikitnya informasi yang diperoleh calon investor tentang emiten dalam membuat keputusan investasi.

Di dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi calon investor memperhatikan berbagai faktor yang mempengaruhi *underpricing* :

1. Semakin lama perusahaan beroperasi memiliki kecenderungan semakin stabil dengan asumsi perusahaan mengalami pertumbuhan. Perusahaan yang stabil cenderung memiliki hubungan negative dengan *underpricing*.

2. Pada umumnya perusahaan besar akan lebih eksis ditengah masyarakat di bandingkan dengan perusahaan kecil. Karena lebih eksis maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh calon investor daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar dengan kemudahan informasi cenderung memiliki hubungan negative dengan *underpricing*.
3. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang dan sekaligus akan mengurangi ketidakpastian IPO. Profitabilitas perusahaan yang tinggi memiliki hubungan negative dengan *underpricing*.
4. Kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh tingkat *leverage* (DER) yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar nilai DER menunjukkan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap equitas. Dengan demikian semakin tinggi tingkat *leverage* DER memiliki hubungan negative dengan *underpricing*.
5. Bagi perusahaan dengan kualitas baik, penggunaan dana IPO untuk belanja modal dapat dianggap sebagai upaya untuk meningkatkan kualitas perusahaan melalui peningkatan kapasitas produksi sementara bagi perusahaan dengan kualitas jelek hal itu tidak bermakna apa-apa. Jika dana IPO digunakan untuk keperluan investasi dan investor menganggap bahwa kualitas perusahaan itu baik sehingga tingkat *underpricing* itu rendah. Artinya ada hubungan terbalik antara penggunaan dana hasil IPO untuk keperluan investasi dengan *underpricing*.

Maka perlu diketahui apakah faktor-faktor yang diuji (umur perusahaan, ukuran perusahaan, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi), tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham.

### **I.3 Batasan Masalah**

Dalam memfokuskan penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka penulis memberikan batasan masalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan melakukan IPO antara tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.
2. Penelitian ini menggunakan 5 variabel *independen* yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, *Return On Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi , sebagai variabel *dependen* yaitu tingkat *underpricing* saham.

### **I.4 Perumusan Masalah**

1. Apakah *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI?.
2. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI?.
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI?.
4. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI?.
5. Apakah tujuan penggunaan dana untuk investasi berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI?.
6. Apakah umur perusahaan, ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, dan tingkat *Leverage*, berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO secara simultan?.

## **I.5 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang diajukan, penelitian ini ditujukan untuk:

1. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.
2. Mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.
3. Mengetahui pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap tingkat *underpricing* harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.
4. Mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)*, terhadap tingkat *underpricing* harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.
5. Mengetahui pengaruh tujuan penggunaan dana untuk investasi terhadap tingkat *underpricing* harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.
6. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA, DER dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara bersama-sama terhadap *underpricing* harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

## **I.6 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- 1) Bagi dunia Akademisi  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham serta dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian berikutnya.
- 2) Bagi Praktisi
  - Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor pada saat akan membeli saham.

- Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam mengelola saham baik pada saat IPO maupun setelah IPO.

## **BAB II**

### **TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.2.1 Pasar Modal**

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam perekonomian terutama dalam pengalokasian dana masyarakat. Menurut Jogiyanto (2008), pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana.

Menurut Tandelilin, (2007) pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, yang memiliki peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping 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 relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar.

Pasar modal dibangun dengan tujuan untuk menggerakkan perekonomian negara melalui kekuatan swasta. Di negara yang sudah maju, pasar modal merupakan sarana utama dalam pembangunan perekonomiannya. Dari pasar modal perusahaan bisa menggali dana yang dimiliki masyarakat. Menurut Harjadi, (2015) salah satu kekuatan pasar modal adalah kemampuannya menyediakan modal dalam jangka panjang dan hampir tanpa batas. Dengan demikian untuk membiayai investasi proyek-proyek jangka panjang dan memerlukan modal besar, sudah selayaknya perusahaan-perusahaan menggunakan dana-dana dari pasar modal. Secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana

bertemu antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 tahun.

Instrumen yang ditawarkan melalui pasar modal adalah instrumen yang berbentuk surat-surat berharga (*securities*) atau efek. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.1548/KMK.013/1990 tanggal 4 Desember 1990 yang mulai berlaku tanggal 9 Januari 1991 tentang pasar modal memberikan definisi tentang efek yang meliputi setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap *rights*, *warrants*, opsi, atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek.

Menurut Undang-undang nomor 8 tahun 1995, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Seiring perkembangan teknologi di Indonesia, mulai tahun 2011 Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung menjadi satu yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut Hermuningsih, (2012) didalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi empat macam, yaitu pasar perdana (*primary market*), pasar sekunder (*sekondary market*), pasar ketiga (*third market*), dan pasar keempat (*fourth market*),

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah pasar dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa efek. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar dari efek yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain bahwa pasar sekunder merupakan tempat investor dapat melakukan

jual beli efek, setelah efek tersebut dicatatkan dibursa sebagai kelanjutan dari pasar perdana.

3) Pasar ketiga (*third Market*)

Pasar ketiga atau disebut juga OTC (*over the counter*) adalah sarana transaksi jual beli efek antara anggota bursa (*market maker*) serta investor dan harga dibentuk oleh market maker.

4) Pasar keempat (*fourth market*)

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antar investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Pada umumnya dilaksanakan oleh para investor besar dengan harapan akan menghemat biaya transaksi.

### 2.2.2 Pasar Modal Efisien

Menurut Jogiyanto, (2003) menyebutkan bahwa bentuk pasar efisien ditinjau dari segi ketersediaan informasi, tetapi juga di lihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dan informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) sedangkan pasar efisien yang di tinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Eugene Fama dalam Jogiyanto, (2003) membagi menjadi tiga bentuk dari pasar efisien secara informasi yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat, sebagai berikut:

1. Pasar Efisien bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah bila harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu (*full reflect*). Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*), yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Dengan demikian untuk menentukan harga sekuritas dalam pasar bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga- harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all public available information*) termasuk informasi yang berada dalam laporan keuangan perusahaan emiten.

3. Pasar Efisien Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat bila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan seluruh informasi (*full reflect*) baik yang tersedia termasuk informasi yang privat (*private information*).

Menurut Jogiyanto, (2003) menyatakan setidaknya ada 4 definisi pasar modal efisien. *Pertama*, definisi pasar didasarkan pada nilai *intrinsic sekuritas*. Ukuran efisiensi dilihat dari sejauh mana harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya Beaver, dalam Jogiyanto. *Kedua*, definisi yang didasarkan pada akurasi dari Ekspektasi harga. Fama dalam Jogiyanto (2003), mendefinisikan pasar modal efisien adalah jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices “full reflect” the information available*). *Ketiga*, definisi yang didasarkan pada distribusi informasi. Beaver dalam Jogiyanto (2003) mengatakan pasar efisien jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati system informasi tersebut (*the market is efficient with respect to some specified information systems, if and only if security prices act as if everyone observes the information systems*). *Keempat*, definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik Jones, dalam Jogiyanto (2008).

Definisi ini mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi yang tidak simetris tersebut. Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi

dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

Jones dalam Jogiyanto (2003), menyatakan bahwa pasar yang efisien adalah suatu pasar yang mana harga-harga dari seluruh sekuritas dengan cepat dan dengan sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia tentang asset tersebut (*an efficient market is one in which the price of all securities quickly and fully reflect all available information about the assets*).

### **2.1.3 Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)**

Menurut Hermuningsih, (2012) menjelaskan bahwa penawaran umum adalah penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Artinya bahwa perusahaan atau emiten yang menerbitkan efek pertama kali melakukan penjualan efek. Peristiwa tersebut disebut dengan penawaran efek atau surat berharga, sedangkan kegiatan ini disebut sebagai pasar perdana (*primary market*). Efek yang telah terjual ke masyarakat umum selanjutnya akan dicatatkan di bursa efek.

Menurut undang-undang No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah suatu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Sedangkan emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Menurut Darmadji, (2011) *go public* merupakan sarana pendanaan usaha melalui pasar modal, yaitu dapat berupa penawaran umum saham, maupun penawaran umum obligasi.

Dalam proses *go public* melibatkan berbagai pihak antara lain (1) emiten atau *investee*, (2) penjamin emisi atau *underwriter*, (3) agen dan (4) investor. Perusahaan yang telah melakukan *go public* disebut perusahaan publik atau terbuka, sehingga sering ditambah “Tbk” (terbuka) artinya bahwa perusahaan tersebut telah menjadi milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Besarnya kepemilikan tergantung pada besarnya jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Kegiatan dalam rangka *go public* sering disebut IPO (*initial Public offering*). Di dalam pelaksanaan IPO ada salah

satu syarat wajib yang harus dipenuhi oleh emiten yaitu prospektus. Pasal 1 ayat 25 undang-undang pasar modal No 8 tahun 1995 menyebutkan prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Hal-hal yang perlu diperhatikan di dalam penerbitan prospectus: *pertama*, prospectus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum, *kedua*, prospectus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif, dan *ketiga*, fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospectus.

Perusahaan memiliki berbagai cara untuk mendapatkan sumber dana guna meningkatkan kinerjanya. Sumber dana perusahaan bisa berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana dari dalam perusahaan umumnya dapat diperoleh dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan, sumber dana dari luar dapat berasal dari kreditur berupa pinjaman, atau dengan penerbitan surat utang maupun dana yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*).

Cara mendapatkan dana melalui mekanisme penyertaan dilakukan melalui penjualan saham perusahaan kepada masyarakat atau yang sering disebut dengan istilah *go public*. Penawaran umum atau *go public* adalah tindakan emiten (perusahaan) menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya, Harjadi, (2015). Tindakan ini biasa disebut dengan istilah penawaran perdana atau *Initial public offering* atau disingkat IPO. Pertama kalinya, artinya pihak emiten pertama kalinya melakukan penjualan efek kepada masyarakat.

Dengan *go-public* perusahaan berusaha memperoleh dana melalui pasar modal yaitu dapat berupa penawaran umum saham maupun penawaran umum obligasi. Masing-masing pilihan memiliki karakteristik dan keuntungan tersendiri sesuai dengan kondisi dan kebutuhan dana bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru

dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau *IPO*) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011) proses yang harus dilalui perusahaan untuk *go public*, sebagai berikut:

#### 1) Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses *go public*. Pada tahap yang paling awal, perusahaan perlu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka *go public*. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya perusahaan menunjuk penjamin pelaksana emisi serta lembaga lain untuk membantu proses *go public*.

- Penjamin Pelaksana Emisi (*Lead Underwriter*). Merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu perusahaan dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin pelaksana emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan saham perusahaan.
- Akuntan Publik (*Auditor Independen*). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan.
- Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

#### 2) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, perusahaan menyampaikan pendaftaran kepada lembaga terkait (Otoritas Jasa Keuangan atau OJK).

#### 3) Tahap Penawaran Saham

Tahapan penawaran saham merupakan tahapan utama bagi emiten dalam menawarkan saham kepada masyarakat (penawaran saham di pasar perdana atau [IPO](#)). Investor dapat membeli saham melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Perlu diketahui bahwa tidak seluruh keinginan investor didalam membeli saham perusahaan yang akan *go public* akan terpenuhi. Hal ini terjadi apabila jumlah permintaan saham lebih besar dari pada jumlah saham yang ditawarkan. Dengan keadaan seperti itu akan terjadi kelebihan permintaan (*oversubscribed*). Agar tercipta keadilan biasanya dilakukan penjatahan (*allotment*).

#### 4) Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia. Investor yang tidak kebagian di pasar perdana, bisa membeli di pasar sekunder di Bursa Efek Indonesia

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011) manfaat penawaran umum saham antara lain:

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin);
2. Biaya *go public* relatif murah;
3. Proses relatif mudah;
4. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan;
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen;
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;
7. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis;
9. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

#### 2.1.4 *Underpricing*

Dalam proses *go public*, sebelum saham dapat diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu harus ditentukan harga saham yang akan ditawarkan di pasar perdana (*Initial Public Offering*). Namun harga saham yang ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten (*issuer*) dengan *underwriter* pada saat IPO sering kali terjadi perbedaan harga saham ketika diperdagangkan di bursa efek, Harga saham pada saat IPO cenderung lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham di bursa efek pada hari pertama (*closing price*), Fenomena ini disebut *underpricing* atau *out performed* (Ritter, 1991).

Menurut Jogiyanto (2008) *Underpricing* perusahaan didefinisikan sebagai perbedaan antara harga penawaran perdana dengan harga penutupan saham perusahaan IPO di pasar sekunder pada hari pertama. Menurut Hanafi (2004:), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai di dalam suatu perusahaan melakukan *Initial Public Ofering*. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder.

Menurut Jogiyanto, (2007) variabel *underpricing* pada hari pertama di pasar sekunder diukur dengan *abnormal return* yaitu selisih dari return sesungguhnya terhadap return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor) Jogiyanto (2007), mengatakan bahwa return ekspektasian berguna sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentuan return ekspektasian dan risiko di masa datang.

Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya asimetri informasi. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) dalam Kristiantari (2013) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Bagi perusahaan (*emiten*), *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. Namun,

*underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi untuk menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar untuk meminimalkan kerugian yang harus ditanggung atas saham yang tidak terjual.

Menurut Beatty dalam Kristiantari (2013) asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan *emiten* dengan *underwriter* (Model Baron) atau antara *informed investor* dengan *uninformed investor* (Model Rock). Pada model Baron (1982) dalam Kristiantari (2013) penjamin emisi (*underwriter*) dianggap 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 di harapkan dari harga saham.

Model Rock dalam Kristiantari (2013) menyatakan bahwa asimetri informasi terjadi pada kelompok *informed investor* dengan *uninformed investor*. *Informed investor* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Sementara kelompok *uninformed* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten, cenderung melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, maka kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana. Agar kelompok ini berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan mereka memperoleh return saham yang wajar serta dapat menutup kerugian dari pembelian saham yang *overpriced*, maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced*.

Reese dalam Kristiantari (2013) merumuskan bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita positif dibandingkan dengan berita negatif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor akan meningkat.

Kenaikan minat investor akan menimbulkan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan volume permintaan. Kenaikan volume permintaan ini akan menyebabkan kenaikan harga saham sehingga terjadi *underpricing*.

#### **2.1.5 Umur Perusahaan (*AGE*)**

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* saham (How et.al., 1995) dalam Kristiantari (2013). Selain itu perusahaan-perusahaan yang umurnya lebih tua bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Dengan demikian, pada umumnya semakin tua umur perusahaan, maka peluang terciptanya *initial return* akan semakin rendah atau tingkat *underpricing* semakin rendah.

Beatty dalam Kristiantari (2013), berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat *underpricing*. Trisnawati 1998, juga mengemukakan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru. Perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya mempunyai strategi dan kiat-kiat yang lebih baik untuk tetap bertahan di masa depan.

#### **2.1.6 Ukuran Perusahaan (*Size*)**

Ukuran perusahaan (*size*) dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian terhadap keadaan perusahaan dimasa yang akan datang. Terdapat bermacam-macam kriteria untuk mengukur besar kecilnya perusahaan misalnya jumlah

omset penjualan, jumlah produk, modal perusahaan dan total aktiva. Titman dan Wessels (1988), menyatakan logaritma natural dari total aktiva dan logaritma natural dari total penjualan dapat digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan. Penggunaan omset penjualan maupun jumlah produk sebagai alat ukur pada penelitian ini kurang tepat karena perusahaan sampel pada penelitian ini terdiri dari perusahaan jasa, perusahaan manufaktur dan perbankan sehingga produk yang dihasilkan tidak sama. Begitu juga dengan penggunaan modal atau tingkat laba. Total aktiva dianggap mampu menunjukkan ukuran perusahaan karena mewakili kekayaan perusahaan baik berupa aktiva tetap maupun aktiva lancar (Carter dan Manaster, 1990). Ukuran perusahaan dapat diketahui dari besarnya total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdananya.

Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil (Dianingsih, 2003). Menurut Siregar dan Utama (2006), semakin besar ukuran perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak. Beatty (1989) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian karena perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak.

#### **2.1.7 Profitabilitas Perusahaan (ROA)**

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang atau bagaimana perusahaan menggunakan asetnya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan keuntungan (Tambunan, 2007). Informasi mengenai tingkat

profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang, dan sekaligus mengurangi ketidakpastian pasar, sehingga akan mengurangi *underpricing* (Kim et al., 1993). Pengukuran profitabilitas perusahaan menggunakan *Rate of Return On Assets* (ROA).

Menurut Mardiyanto (2009) ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Menurut Dendawijaya (2003) rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan *asset*.

Menurut Ross, Westerfield, Jordan, Lim dan Tan (2012), mengatakan bahwa untuk mengukur *Return on Assets* dapat diperoleh dari perbandingan total pendapatan (*Net Income*) dibagi dengan total asset.

### **2.1.8 Financial Leverage (DER)**

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007) dalam jurnal Kristiantari (2013). Menurut Kim et al. (1993) dalam Kristiantari (2013), secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi (Trisnawati, 1998). Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*.

Firth dan Smith (1992) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan ke depan. *Financial leverage* diukur dengan

persentase dari total hutang terhadap ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

Menurut Kim et al (1993), Kristiantari (2013) dan Junaeni (2013) mengatakan bahwa rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan atau Financial Reverage (DER) dapat diperoleh dari total debt dibagi dengan total equity.

### **2.1.9 Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi (TPDI)**

Salah satu informasi yang terdapat dalam prospektus adalah informasi mengenai rencana atau tujuan penggunaan dana IPO. Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum diberikan secara presentasi dari kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan. Dalam [www.gunadarma.ac.id](http://www.gunadarma.ac.id), disebutkan tujuan penggunaan dana dari hasil *go public* pada umumnya digunakan untuk:

#### 1) Ekspansi

Dalam kehidupan suatu perusahaan akan diusahakan untuk melakukan perluasan dalam kegiatan operasinya. Perluasan ini dapat berupa peningkatan kapasitas produksi maupun diversifikasi jenis produk. Terkadang perusahaan tidak mungkin untuk memperoleh modal dari para pemegang saham yang berupa modal disetor, sehingga diputuskan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan, yang dapat berupa pinjaman dari pihak lain atau dapat berupa penjualan saham baru kepada pihak lain di luar para pemegang saham yang sudah ada.

#### 2) Memperbaiki struktur permodalan

Modal suatu perusahaan terdiri dari modal sendiri (*equity*) dan modal pinjaman. Setiap pinjaman tentu saja harus membayar bunga. Terkadang perusahaan mengalami kerugian hanya karena beban pinjaman terutama pinjaman dari mata uang asing di masa-masa nilai rupiah terdepresiasi tajam. Dengan demikian perusahaan akan dibebani pembayaran bunga yang meningkat. Bila hal ini berlangsung dalam jangka waktu lama, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Salah satu tindakan penyelamatan adalah dengan mengurangi

jumlah hutang, yaitu dengan menggantikannya menjadi modal saham, yang berarti perusahaan akan menjual saham baru untuk membayar hutang yang sangat membebani tadi. Tindakan ini dikenal sebagai restrukturisasi modal.

3) Untuk melakukan pengalihan pemegang saham (*divestasi*)

Perusahaan yang melakukan *go public* adalah perusahaan yang secara hukum dan nyata sudah beroperasi atau menjalankan usahanya, yang sudah tentu telah ada pemilik dan pemegang sahamnya. Dengan pertimbangan tertentu terkadang pemegang saham tadi ingin melepaskan atau mengalihkan saham yang dimiliki ke pihak lain. Hal ini mudah dilakukan jika memang telah ada pula pihak yang bersedia membelinya, akan tetapi jika tidak maka pemilik saham dapat memilih pasar modal sebagai tempat untuk menawarkan sahamnya secara umum (*public offering*). Pengalihan saham dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru disebut sebagai divestasi (*divesment*).

Menurut Welch (1989), dalam Kristiantari (2013) bagi perusahaan dengan kualitas baik, penggunaan dana IPO untuk belanja modal dapat dianggap sebagai upaya meningkatkan kualitas perusahaan melalui peningkatan kapasitas produksi, sementara bagi perusahaan dengan kualitas tidak baik hal itu tidak bermakna apa-apa. Jika dana IPO digunakan untuk keperluan investasi, investor dapat menganggap bahwa kualitas perusahaan adalah baik, sehingga tingkat *underpricing* seharusnya rendah.

## 2.2 Kaji Literatur

Beberapa penelitian mengenai penyebab terjadinya *underpricing* telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia dengan pendekatan yang berbeda, dengan hasil yang berbeda pula. Perbedaan ini mungkin saja terjadi karena adanya perbedaan kondisi setiap pasar modal serta lingkungannya, perbedaan persepsi peneliti, serta data yang digunakan. Beatty (1989), dalam Kristiantari (2013) :dengan menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO tahun 1975-1984 di NASDAQ, Amerika, memperoleh hasil bahwa terdapat hubungan signifikan (negatif) antara reputasi auditor, reputasi *underwriter*, tipe kontrak *underwriter*, dan umur perusahaan dengan initial return. Hubungan

signifikan (positif) juga ditemukan antara persentase penawaran saham dan indikator perusahaan minyak dan gas pada *initial return*.

Penelitian oleh Carter dan Manaster (1990), dalam Kristiantari (2013) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi, *insiders shares*, *offering size* (*log-offersize*), dan umur perusahaan berpengaruh signifikan (negatif) pada *initial return*. Penelitian lainnya dilakukan oleh Kim et al. (1993), dalam Kristiantari (2013) :mengemukakan bahwa kualitas *underwriter*, *investment*, ROA dan *gross proceeds*(size) berpengaruh signifikan (negatif) pada *initial return*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *financial leverage* dan *ownership retention* berpengaruh signifikan (positif) pada *initial return*.

How et al. (1995) melakukan penelitian serupa dengan mengambil sampel 340 perusahaan yang melakukan IPO di Australia periode 1980-1990, mengemukakan bahwa reputasi *underwriter*, besarnya saham yang ditawarkan, waktu listing dan umur perusahaan berpengaruh signifikan (negatif) pada *underpricing*. Penelitian oleh Islam et al. (2010), dengan sampel 191 perusahaan yang melakukan IPO di *Chittagong Stock Exchange* periode 1995-2005, menemukan bahwa umur dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif pada *initialreturn*. Sedangkan jumlah saham yang ditawarkan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*.

Penelitian mengenai *underpricing* di Indonesia antara lain dilakukan oleh Kristiantari (2013) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 1997 sampai dengan tahun 2010. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri. Pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* menghasilkan 161 perusahaan sebagai sampel penelitian. Model regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada *underpricing* dengan arah koefisien negatif untuk ketiga variabel. Sedangkan variabel reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya *underpricing*. Mengemukakan bahwa umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Dikemukakan pula bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Risqi dan Pujiharto (2013), penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang listing di BEI dengan sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tahun 2007-2011. Dari 100 perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut terdapat 71 perusahaan yang dapat dijadikan sampel (*underpricing*), dan ada 29 perusahaan yang tidak dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini karena mengalami *overpricing*.

Hasil pengujian hipotesis pertama pada menunjukkan nilai *sig* sebesar 0,003, dimana nilai signifikan tersebut berada di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* (UDW) berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan *underpricing*. Untuk hasil dari pengujian reputasi auditor bahwa tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *underpricing* dengan nilai *sig* sebesar 0,944 yang berada jauh di atas 0,05 dan nilai beta *unstandardized coefficients* sebesar 0,024. Kemudian hasil pengujian dengan variabel *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *underpricing* dengan nilai beta *unstandardized coefficients* sebesar -1,679 dan nilai *sig* sebesar 0,096 yang berada jauh di atas 0,05. Nilai *sig* tersebut menunjukkan bahwa variabel *return on equity* tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 0,05.

Dari hasil pengujian hipotesis yang dilakukan untuk menunjukkan bahwa tingkat leverage tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *underpricing*. Tingkat leverage yang mempunyai nilai beta *unstandardized coefficient* sebesar 0,686 dan nilai *sig* sebesar 0,321 yang berada jauh di atas 0,05. Dan hasil dari nilai *r square* untuk pengujian variabel dependen dapat disimpulkan bahwa reputasi

*underwriter*, reputasi auditor, *return on equit*, tingkat *leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel *underpricing* (UND).

Mukhlis (2012) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 dengan menggunakan alat Uji t dan Uji f, menyebutkan bahwa dari hasil perhitungan Uji t maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER, ROA dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Kemudian dari perhitungan dengan Uji f dengan kriteria pengujian adalah jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan signifikan ( $\alpha$ )  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh secara bersama-sama seluruh variabel bebas terhadap variabel dependen. Hasil dari perhitungan uji dan grafik menunjukkan bahwa semua variabel bebas (DER, ROA dan EPS) yang dimasukkan kedalam model tidak mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*.

Retnowati (2013) melakuka penelitian terhadap 55 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2008 sampai dengan 2011 di Bursa Efek Indonesia, hasil pengujian dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa EPS, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan DER, ROA, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Secara simultan diperoleh hasil DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Junaeni dan Agustin (2013) yang melakukan penelitian tahun periode tahun 2006 sampai dengan 2010 di bursa Efek Indonesia. Dengan variabel terikat adalah tingkat *underpricing* saham, sedangkan variabel bebasnya adalah reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds* dan jenis industri. Hasil pengujian yang dilakukan menyatakan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds* dan jenis industry memberikan pengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan. Ketika pengujian secara parsial dilakukan bahwa hanya variabel reputasi *underwriter* yang memengaruhi tingkat *underpricing* saham.

Calen (2011) melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel 161 perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2003-2008. Hasil pengujian dengan metode analisis berganda menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada *underpricing* dengan arah koefisien negative untuk ketiga variabel. Sedangkan variabel reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya *underpricing*.

Saputra dan Wardoyo (2008) Solusi vol 7, No 3 Juli 2008, dalam penelitiannya yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2007. Dari penelitian yang dilakukan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor pada level 5%, DER, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan variabel ROA dan reputasi auditor pada tingkat level 10% berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dijelaskan bahwa penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Irawati Junaidi dan Rendi Agustian yang berjudul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI. Modifikasi yang dilakukan meliputi variabel independen yang terdiri dari reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds* dan jenis industri menjadi ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas (ROA), *financial leverage* (DER) dan tujuan penggunaan dana investasi.

Dari beberapa literatur diatas dijadikan sebagai acuan penulis, untuk melakukan penelitian mengenai fenomena *underpricing* yang terjadi di perusahaan yang melakukan IPO. Untuk lebih jelas maka kajian literatur diatas dapat digambarkan dalam Tabel 2.1 dibawah ini:

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Sebelumnya**

No	Tahun	Nama	Variabel	Hasil
1	1989	Beatty dalam jurnal Kristiantari (2013)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>- Reputasi <i>underwriter</i></li> <li>- Umur perusahaan</li> <li>- Persentase saham yang ditawarkan</li> <li>- Tipe kontrak <i>underwriter</i></li> <li>- Indikator perusahaan minyak dan gas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (+)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (+)</li> </ul>
2	1990	Carter dan Manaster dalam Kristiantari (2013)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi <i>underwriter</i></li> <li>- <i>Insiders shares</i></li> <li>- Offering size</li> <li>- Umur perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> </ul>
3	1993	Kim at al.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Investment</li> <li>- Kualitas <i>underwriter</i></li> <li>- ROA</li> <li>- Financial leverage</li> <li>- Gross proceeds</li> <li>- Ownership retention</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (+)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (+)</li> </ul>
4	1995	How at al dalam Kristiantari (2013)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Umur perusahaan</li> <li>- Office size</li> <li>- Waktu listing</li> <li>- Reputasi <i>underwriter</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> </ul>
5	2010	Islam et al (2010)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Umur perusahaan</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- % saham yg ditawarkan</li> <li>- Jenis industri</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Signifikan (+)</li> <li>Signifikan (+)</li> <li>Signifikan (-)</li> <li>Signifikan (-)</li> </ul>
6	2008	Saputra dan Wardoyo	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi <i>Underwriter</i></li> <li>- Reputasi auditor</li> <li>- Profitabilitas Perusahaan (ROA)</li> <li>- Financial Leverage (DER)</li> <li>- Umur Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tdk berpengaruh</li> <li>Berpengaruh</li> <li>Tdk berpengaruh</li> <li>Tdk berpengaruh</li> </ul>
7	2011	Calen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi <i>Underwriter</i></li> <li>- Ukuran Perusahaan (size)</li> <li>- Tujuan penggunaan dana investasi (TPDI)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Berpengaruh (-)</li> <li>Berpengaruh (-)</li> <li>Berpengaruh (-)</li> </ul>
8	2012	Mukhlis	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Debt to Equity ratio (DER)</li> <li>- Return on Asset (ROA)</li> <li>- Earning Per Share (EPS)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tdk berpengaruh</li> <li>Tdk berpengaruh</li> <li>Tdk berpengaruh</li> </ul>
9	2013	Purbarangga	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi Auditor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tdk berpengaruh</li> </ul>

		dan Yuyetta	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Umur perusahaan</li> <li>- ROE</li> <li>- %penawaran saham</li> </ul>	<p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p>
10	2013	Retnowati	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Debt to Equity ratio (DER)</li> <li>- Return on Asset (ROA)</li> <li>- Earning Per Share (EPS)</li> <li>- Umur Perusahaan (age)</li> <li>- Ukuran Perusahaan (size)</li> <li>- Prosentase Penawaran Saham</li> </ul>	<p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Berpengaruh</p> <p>Berpengaruh</p> <p>Signifikan</p>
11	2013	Risqi dan Pujiharto	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ruputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi auditor</li> <li>- Profitabilitas Perusahaan (ROE)</li> <li>- Financial Leverage</li> </ul>	<p>Signifikan (-)</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p>
12	2013	Kristiantari	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ruputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi auditor</li> <li>- Umur Perusahaan (age)</li> <li>- Ukuran Perusahaan (size)</li> <li>- Tujuan penggunaan dana investasi (TPDI)</li> <li>- Profitabilitas Perusahaan (ROA)</li> <li>- Financial Leverage (DER)</li> <li>- Jenis Industri</li> </ul>	<p>Berpengaruh (-)</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Berpengaruh (-)</p> <p>Berpengaruh (-)</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p>
13	2013	Junaeni dan Agustian	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ruputasi Underwriter</li> <li>- Financial Leverage (DER)</li> <li>- Procceds</li> <li>- Jenis Industri</li> </ul>	<p>Berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p> <p>Tdk berpengaruh</p>

Sumber: jurnal penelitian sebelumnya

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Pada dasarnya kerangka pemikiran diturunkan dari (beberapa) konsep atau teori yang relevan dengan masalah yang diteliti, sehingga bisa memunculkan asumsi-asumsi dan atau proposisi, yang dapat ditampilkan dalam bentuk bagan alur pemikiran, yang kemudian dapat dirumuskan ke dalam hipotesis operasional atau hipotesis yang dapat diuji.

Menurut Sugiyono (2008) mengatakan bahwa kerangka berpikir merupakan sintesa tentang hubungan antara variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan. Berdasarkan teori-teori yang telah dideskripsikan tersebut

selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antar variabel yang diteliti (variabel independen dan variabel dependen).

Dalam penelitian ini *underpricing* sebagai variabel *dependen*, dan variabel-variabel yang mempengaruhinya yaitu variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage* (DER), dan tujuan penggunaan dana untuk investasi yang merupakan variabel *independen*. Hubungan variabel dependen dan independen dapat dijelaskan sebagai berikut:

### **2.3.1 Pengaruh Umur Perusahaan pada *Underpricing***

Semakin bertambahnya umur perusahaan emiten akan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dalam persaingan bisnis, semakin tua umur perusahaan, semakin banyak informasi yang dapat diserap oleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Umur perusahaan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang kepercayaan investasi sehingga dapat menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi (Martani, et al, 2012)

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru berdiri (Handayani 2008). Oleh karena itu reputasi perusahaan yang telah lama berdiri dapat dijadikan sebagai patokan oleh investor untuk menilai risiko yang muncul pada operasional Perusahaan dimasa yang akan datang.

### **2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan pada *Underpricing***

Ukuran Perusahaan merupakan salah satu variabel independen yang dapat memengaruhi *underpricing*. Menurut Han-da, (2010) dalam Purbarangga dan Yuyetta (2013) menyatakan bahwa ukuranasset perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi karena perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung lebih terbuka kepada publik. Masyarakat lebih mudah untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan yang berskala besar dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Ukuran asset perusahaan dapat dijadikan sebagai

sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang dan mengurangi perkiraan (*ex-ante*) ketidakpastian bagi investor. Martani et al, (2012) menyatakan bahwa total asset perusahaan mengindikasikan jumlah dana yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut dapat dijadikan sebagai signal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang. Total asset yang dimiliki perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.

### 2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan (ROA) pada *Underpricing*

Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang penting bagi investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Menurut Tambunan, (2007) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai efektivitas operasional perusahaan, semakin besar profitabilitas perusahaan maka kemungkinan terjadinya *underpricing* semakin kecil. Untuk itu maka *profitabilitas* perusahaan merupakan salah satu faktor independen yang berpengaruh terhadap *underpricing*. Selanjutnya disebutkan bahwa untuk menghitung profitabilitas digunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

### 2.3.4 Pengaruh Financial Leverage (DER) pada *Underpricing*

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007). *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi Kim et al., 1993 dalam Kristiantari (2013). Hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*.

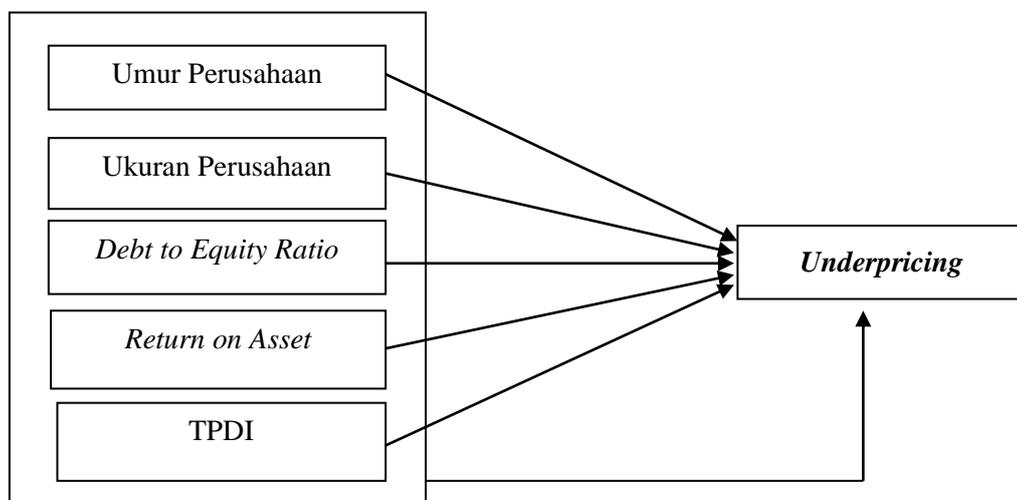
$$DER = \frac{Total\ Debt}{Equity}$$

### 2.3.5. Pengaruh Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi pada *Underpricing*

Tujuan penggunaan dana hasil IPO untuk kebutuhan investasi atau ekspansi dan perbaikan struktur modal dapat diidentifikasi dari prospektus perusahaan. Bagi perusahaan dengan kualitas baik, penggunaan dana IPO untuk belanja modal dapat dianggap sebagai upaya didalam meningkatkan kualitas perusahaan melalui peningkatan kapasitas produksi, sementara bagi perusahaan dengan kualitas jelek hal itu tidak bermakna apa-apa (Welch, 1989) dalam Kristiantari. Jika dana IPO digunakan untuk keperluan investasi, maka investor dapat berasumsi bahwa kualitas perusahaan adalah baik, sehingga tingkat *underpricing* seharusnya rendah. Artinya ada hubungan terbalik antara penggunaan dana hasil IPO untuk keperluan investasi dengan tingkat *underpricing*.

Leone *et al* (2006) dalam Kristiantari (2013) menyebutkan bahwa informasi yang termuat dalam prospektus baik informasi umum yang mempengaruhi *underpricing* dan spesifikasi rencana penggunaan dana hasil IPO yang berhubungan dengan keputusan investasi.

Berdasarkan uraian diatas, selanjutnya digambar hubungan konseptual antara variabel independen dengan variabel dependen.



Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran

## 2.5 Hipotesis

Menurut Nasution (2000) definisi hipotesis ialah “pernyataan tentative yang merupakan dugaan mengenai apa saja yang sedang kita amati dalam usaha untuk memahaminya”.

Zikmund (1997) mendefinisikan hipotesis sebagai: “*Unproven proposition or supposition that tentatively explains certain facts or phenomena; a probable answer to a research question*”, artinya hipotesis merupakan proposisi atau dugaan yang belum terbukti yang secara tentative menerangkan fakta-fakta atau fenomena tertentu dan juga merupakan jawaban yang memungkinkan terhadap suatu pertanyaan riset.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis adalah kesimpulan awal dari sebuah penelitian, yang belum teruji kebenarannya (perkiraan), dan untuk membuktikan kebenarannya maka dilakukanlah penelitian. Berdasarkan rumusan masalah penelitian maka penulis merumuskan Hipotesis berdasarkan kerangka dasar penelitian sebagai berikut :

### 2.5.1 Profitabilitas perusahaan (ROA)

Profitabilitas perusahaan merupakan suatu kekuatan perusahaan untuk mempengaruhi calon investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka kemungkinan terjadinya *underpricing* semakin kecil. Dengan demikian maka profitabilitas berpengaruh pada *underpricing*. Untuk itu maka hipotesis ke tiga dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing*.

### 2.5.2 Financial leverage (DER)

*Financial leverage (DER)* merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimiliki, dimana semakin besar tingkat leverage menunjukkan bahwa risiko suatu perusahaan juga tinggi. Hal ini akan menimbulkan ketidak pastian harga saham, yang akan berpengaruh pada *underpricing*. Dengan demikian maka *Financial leverage (DER)*

berpengaruh terhadap *underpricing*. Untuk itu maka hipotesis ke 4 dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub> : Financial leverage (DER) berpengaruh terhadap *underpricing*.

### **2.5.3 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat dilihat dengan besar kecilnya asset yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin besar assets yang dimiliki perusahaan maka semakin banyak informasi yang dapat diberikan kepada publik. Semakin banyaknya informasi yang diterima maka akan mempengaruhi tingkat harga saham. Dengan demikian maka ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Untuk itu hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

### **2.5.4 Umur perusahaan**

Merupakan selisih antara tahun berdirinya perusahaan dengan saat perusahaan melakukan penawaran saham pada saat pasar perdana. Perusahaan yang memiliki umur lebih lama diduga memiliki pengalaman yang lebih baik dalam mengelola usaha. Dengan demikian umur perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Untuk itu hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H<sub>4</sub>: umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*

### **2.4.5. Tujuan penggunaan dana untuk investasi**

Tujuan penggunaan dana hasil IPO merupakan keputusan perusahaan yang akan mempengaruhi perilaku investor. Apabila tujuan penggunaan dana hasil IPO digunakan untuk investasi maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan bertambah. Hal ini dapat mempengaruhi harga saham perdana pada saat IPO. Dengan demikian maka tujuan penggunaan dana untuk investasi dapat mempengaruhi *underpricing*. Untuk itu maka hipotesis ke-5 dalam penelitian ini adalah :

H<sub>5</sub> : Tujuan penggunaan dana untuk investasi berpengaruh terhadap *underpricing*.

#### **2.4.6. Variabel Independen secara simultan berpengaruh terhadap Underpricing.**

Penelitian ini memiliki 5 variabel independen dan 1 variabel dependen.

Secara parsial variabel Independen berpengaruh terhadap Underpricing, sehingga secara simultan variabel independen dapat mempengaruhi underpricing. Untuk itu maka hipotesis ke 6 dalam penelitian ini adalah:

H<sub>6</sub> : Secara simultan variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER) dan tujuan penggunaan dana berpengaruh terhadap variabel *underpricing*.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Rancangan Penelitian**

Rancangan penelitian memberikan alur penelitian dari mempersiapkan data penelitian, menguji hipotesis, yang pada akhirnya memberikan kesimpulan yang sesuai dengan hasil yang diperoleh, masalah, dan hipotesis penelitian. Menurut Sugiyono (2010) rancangan penelitian merupakan rencana dari struktur riset yang mengarahkan proses dan hasil riset sedapat mungkin menjadi valid, objektif, efisien dan efektif.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage* (DER) dan tujuan penggunaan dana untuk investasi pada *underpricing*. Variabel-variabel ini diperoleh melalui kajian teoritis dan empiris yang dilakukan peneliti. Berdasarkan kajian-kajian tersebut dirumuskan pokok permasalahan dan hipotesis penelitian. Sebelum dilakukan pengujian secara statistik, ditentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian, sumber datanya, dan metoda pengumpulan datanya. Hasil analisis kemudian diinterpretasikan untuk menjawab permasalahan yang ada. Langkah terakhir dari penelitian ini adalah membuat suatu simpulan dan saran penelitian.

##### **3.1.1 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, data diperoleh dengan mengakses [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) serta menggunakan data pada Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD). Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013

### 3.1.2 Metoda Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah probabilitas dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2008). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) periode 2011-2013.
- 2) Perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran perdana (IPO).
- 3) Perusahaan memiliki nilai Asset dan ekuitas positif karena jika ekuitas negatif akan mengakibatkan Return on Assets dan *financial leverage* yang merupakan variabel independen menjadi negatif.
- 4) Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian.
- 5) Laporan Keuangan disajikan dengan menggunakan satuan IDR

### 3.2 Operasional Variabel

Berdasarkan teori-teori dan hipotesis penelitian, maka variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Variabel terikat atau *dependen* merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2008). *Underpricing* merupakan variabel terikat dalam penelitian ini yang diprosikan dengan *initial abnormal return*.
- 2) Variabel bebas atau *independen* merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2008). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan tujuan penggunaan dana untuk investasi.

### 3.2.1 Definisi Operasional Variabel

#### 1). Underpricing (UP)

Variabel *underpricing* pada hari pertama di pasar sekunder diukur dengan *abnormal return* yaitu selisih dari return sesungguhnya terhadap return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor) sesuai dengan teori dari Jogiyanto, (2007). Adapun rumus *abnormal return* sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

$AR_{it}$  : Abnormal return pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{it}$  : Return realisasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$  : Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Return realisasian merupakan return yang telah terjadi, yang dihitung dengan menggunakan data historis. Return realisasian berguna sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentuan return ekspektasian dan risiko di masa datang (Jogiyanto, 2007). Adapun rumus return realisasian sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{it}$  : Return realisasi saham i pada hari t

$P_{it}$  : Harga penutupan saham i pada hari t

$P_{it-1}$  : Harga penutupan saham i pada hari t-1

#### 2). Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Untuk mengukur profitabilitas perusahaan digunakan *Return on Total Assets* (ROA) yang di adopsi dari teori Ross, Westerfield, Jordan , Lim dan Tan (2012), yang mengatakan bahwa Return on assets dapat diperoleh dari

perbandingan total pendapatan (*Net Income*) dibagi dengan total asset dengan persamaannya sebagai berikut.

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

### 3). Financial Leverage (DER)

Variabel ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan oleh Kim et al. (1993), Kristiantari (2013), Irawati Junaeni (2013 Daljono 2000). Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### 4). Ukuran Perusahaan (SIZE)

Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan logaritma natural total aktiva perusahaan dari laporan keuangan perusahaan tahun atau periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana atau IPO. Penggunaan logaritma ini bertujuan untuk menghaluskan besarnya angka dan menyamakan ukuran saat regresi. Sesuai dengan pendapat Siregar dan Utama (2006), semakin besar ukuran perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak. Ukuran perusahaan dilambangkan dengan SIZE.

$$\text{Size} = \ln (\text{total aset}).$$

### 5). Umur Perusahaan (AGE)

Umur perusahaan dapat mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dalam menjalankan usahanya, besaran suatu perusahaan dapat digambarkan dalam kedewasaan perusahaan. Kedewasaan perusahaan akan membuat perusahaan yang bersangkutan dapat memahami tujuan perusahaan atau apa yang diinginkan oleh *stakeholder* dan *shareholder* nya. Perusahaan yang sudah lama

berdiri tentunya lebih dikenal dan akan mendapat perhatian lebih dari masyarakat luas. Dengan demikian, tentunya perusahaan yang sudah lama berdiri akan selalu menjaga stabilitas dan citra perusahaan. Untuk menjaga stabilitas dan citra, perusahaan maka akan berusaha mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya.

Variabel ini diukur dari sejak perusahaan berdiri berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana. Semakin lama perusahaan berdiri maka masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiridi bandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru. Perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya mempunyai strategi dan kiat-kiat yang lebih baik untuk tetap bertahan di masa depan. Teori ini sesuai dengan pendapat Trisnawati (1998).

Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan.

$$Umur = Tahun\ listing - Tahun\ berdiri$$

#### **6) Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi (TPDI)**

Variabel tujuan penggunaan dana diukur dengan melihat besarnya persentase dana IPO yang digunakan untuk tujuan investasi dibandingkan dengan dana IPO keseluruhan. Pengukuran ini juga digunakan oleh Kim et al. (1993).

Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$TPDI = \frac{Dana\ IPO\ untuk\ Investasi}{Total\ Dana\ IPO}$$

Secara ringkas, pengukuran variabel disajikan dalam Tabel 3.1 berikut.

**Tabel 3.1**

**Ringkasan Definisi Operasional dan Indikator Variabel**

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
Underpricing (Y)	Variabel <i>underpricing</i> pada hari pertama di pasar sekunder diukur dengan initial <i>abnormal return</i> yaitu selisih dari return sesungguhnya terhadap return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor) (Jogiyanto, 2007).	$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$	Rasio
Umur Perusahaan (X <sub>1</sub> )	Variabel ini diukur dari sejak perusahaan berdiri berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umu perdana.	Umur = tahun listing - tahun berdiri	Rasio
Ukuran Perusahaan (X <sub>2</sub> )	Ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran umum.	Size =ln Total assets	Rasio
Return on Assets (X <sub>3</sub> )	Untuk mengukur profitabilitas perusahaan digunakan <i>Return on Total Assets</i> (ROA). Menurut Ross, Westerfield, Jordan , Lim dan Tan (2012), persamaan ROA dapat dituliskan sebagai berikut.	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio
Debt to Equity Ratio (X <sub>4</sub> )	Variabel ini diukur dengan DER ( <i>Debt to Equity Ratio</i> ), yaitu rasio total hutang terhadap equity yang dimiliki oleh perusahaan	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi (X <sub>5</sub> )	Variabel tujuan penggunaan dana diukur dengan melihat besarnya persentase dana IPO yang digunakan untuk tujuan investasi dibandingkan dengan dana IPO keseluruhan	TPDI=(Dana IPO untuk Investasi /Total dana IPO) x 100%	Rasio

### **3.3 Sumber Data dan Cara Penentuan Data/Informasi**

#### **3.3.1 Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder eksternal yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara, seperti orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2008). Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Daftar perusahaan emiten, data harga saham penawaran, data harga saham harian, dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). serta dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM).
- 2) Data nama *underwriter* dan umur perusahaan, ukuran perusahaan, jumlah saham yang ditawarkan dan data laporan keuangan masing-masing perusahaan emiten, yang diperoleh dari Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2011-2013, dan prospektus masing-masing perusahaan emiten.

#### **3.3.2 Cara Penentuan Data**

Berdasarkan jenisnya, data dibagi menjadi data kualitatif dan data kuantitatif. Data kualitatif adalah data yang berbentuk kata, kalimat, skema, dan gambar yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Sedangkan data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono). Data kualitatif dalam penelitian ini adalah data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO, sedangkan data kuantitatif adalah data laporan keuangan serta data harga saham penawaran, harga saham harian perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

### **3.4 Teknik Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga didapat data yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Yaitu data perusahaan yang memiliki laporan keuangan dan *prospectus* perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2011-2013 di BEI. Daftar perusahaan yang *go public* diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX) Bursa*

*Efek Indonesia*, data mengenai variabel keuangan yang *go public*, data umur perusahaan, profil perusahaan, diperoleh dari :

<http://www.idx.co.id>,

<http://www.sahamok.com>

<http://www.Finance.yahoo.com>.

### **3.5 Rancangan Analisis dan Uji Hipotesis**

#### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

Sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, diperlukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model telah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### **1) Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Menurut Ghozali (2005), pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) (Ghozali, 2005). Uji *Kolmogorov Smirnov* adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Penerapan pada uji *Kolmogorov Smirnov* adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan

yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal. Lebih lanjut, jika signifikansi di atas 0,05 maka berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan diuji dengan data normal baku, atau data berdistribusi normal.

## 2) Uji Multikolinearitas

Uji *multikolinearitas* bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel-variabel independen. Jika variabel-variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah nol (Ghozali, 2005). Disebutkan juga untuk mendeteksi ada atau tidaknya *multikolinearitas* di dalam model regresi adalah sebagai berikut.

- (1) Nilai R<sup>2</sup> yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- (2) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- (3) Multikolinearitas dapat juga dilihat dari *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan VIF adalah 10. Apabila nilai *tolerance value* < 0,10 atau VIF > 10 maka terjadi multikolinearitas.

## 3) Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2005), uji *heteroskedastisitas* bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Model regresi yang baik adalah yang terjadi *homoskedastisitas* atau tidak terjadi *heteroskedastisitas*. Ghozali (2005) menyatakan bahwa untuk mendeteksi ada atau tidaknya *heteroskedastisitas* yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (*ZPRED*) dengan

residualnya (*SRESID*), yaitu dengan deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara *SRESID* dan *ZPRED*. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

- (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi *heteroskedastisitas*.
- (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y, maka tidak terjadi *heteroskedastisitas*.

Kemudian uji *heterokedastisitas* juga dapat dilakukan dengan melakukan uji Glesjer. Uji ini dilakukan dengan membuat persamaan regresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi *heteroskedastisitas* (Ghozali, 2005).

### 3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel lindependen pada variabel dependen. Untuk menguji hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini, maka akan digunakan model persamaan regresi sebagai berikut.

$$UP = a + b_1AGE + b_2SIZE + b_3ROA + b_4DER + b_5TPDI + e$$

Keterangan:

a :Konstanta

b1-b5: Koefisien Regresi

UP : *Underpricing*

AGE : Umur Perusahaan

SIZE : Ukuran Perusahaan

ROA : Profitabilitas Perusahaan

DER : *Debt to Equity Ratio*

TPDI : Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi

e : Error

Nilai koefisien regresi sangat menentukan sebagai dasar analisis. Hal ini berarti jika koefisien b bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan bila koefisien

nilai b bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

Menurut Ghozali (2005), ketepatan dari fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik diukur dari nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>), nilai statistik F (uji kelayakan model) dan nilai statistik t (uji signifikan parameter individual).

1) Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan- kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai R<sup>2</sup> yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R<sup>2</sup> pasti meningkat tanpa dipengaruhi apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R<sup>2</sup> pada saat mengevaluasi model regresi. Tidak seperti R<sup>2</sup>, Adjusted R<sup>2</sup> dapat naik ataupun turun apabila suatu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2005).

2) Uji Kelayakan Model (Uji Statistik f)

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu *underpricing*. Apabila Pvalue < 0,05 maka hubungan variabel-variabel bebas mempengaruhi *underpricing*, hal ini bermakna bahwa model yang digunakan layak (fit), (Ghozali, 2005).

### 3) Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji signifikan parameter individual pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Artinya apakah variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Pada uji t, nilai t-hitung akan dibandingkan dengan nilai t-tabel, apabila nilai t-hitung > dari pada nilai t-tabel maka  $H_a$  diterima, demikian pula sebaliknya. Selain itu dapat juga dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansinya. Apabila tingkat signifikansi yang dihasilkan < daripada 5%, maka  $H_a$  diterima, demikian pula sebaliknya (Ghozali, 2005).

### 3.6 Hipotesis Statistik

Menurut Sugiyono (2009:159) yang dimaksud dengan hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Hipotesis statistik mengenai variabel yang akan digunakan adalah:

1.  $H_0; \beta_1 = 0$  Tidak terdapat pengaruh variabel *Profitabilitas* Perusahaan terhadap variabel *Underpricing*.  
 $H_1; \beta_1 \neq 0$  Terdapat pengaruh variabel *Profitabilitas* Perusahaan terhadap variabel *Underpricing*.
2.  $H_0; \beta_2 = 0$  Tidak ada pengaruh variabel *Financial Leverage* terhadap variabel *Underpricing*.  
 $H_1; \beta_2 \neq 0$  Terdapat pengaruh variabel *Financial Leverage* terhadap variabel *Underpricing*.
3.  $H_0; \beta_3 = 0$  Tidak ada pengaruh variabel Ukuran Perusahaan terhadap variabel *Underpricing*.  
 $H_1; \beta_3 \neq 0$  Terdapat pengaruh variabel Ukuran Perusahaan terhadap variabel *Underpricing*.

4.  $H_0 ; \beta_4 = 0$  Tidak ada pengaruh variabel Umur Perusahaan terhadap variabel *Underpricing*.  
 $H_1 ; \beta_4 \neq 0$  Terdapat pengaruh variabel Umur Perusahaan terhadap variabel *Underpricing*.
5.  $H_0 ; \beta_5 = 0$  Tidak ada pengaruh variabel Tujuan Penggunaan dana hasil IPO untuk investasi terhadap variabel *Underpricing*.  
 $H_1 ; \beta_5 \neq 0$  Terdapat pengaruh variabel Tujuan Penggunaan dana hasil IPO untuk investasi terhadap variabel *Underpricing*.
6.  $H_0 ; \beta_{1,2,3,4,5} = 0$  Tidak ada pengaruh variabel *Profitabilitas* Perusahaan, *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Tujuan Penggunaan dana hasil IPO untuk investasi secara bersama-sama terhadap variabel *Underpricing*  
 $H_1 ; \beta_{1,2,3,4,5} \neq 0$  Terdapat pengaruh variabel *Profitabilitas* Perusahaan, *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Tujuan Penggunaan dana hasil IPO untuk investasi secara bersama-sama terhadap variabel *Underpricing*

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

#### 4.1 Hasil Penelitian.

##### 4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2011, 2012 dan tahun 2013. Terdapat 25 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011, 22 perusahaan pada tahun 2012, dan 30 perusahaan pada tahun 2013. Dengan demikian jumlah perusahaan yang melakukan IPO tahun 2011, 2012 dan 2013 berjumlah 77 perusahaan. Perusahaan yang mengalami *underpricing* berjumlah 54, namun 16 diantaranya dikeluarkan dari sampel karena, 2 perusahaan ROA negatif, 5 perusahaan yang laporan keuangannya tidak menggunakan IDR, dan 9 data outlier.

Outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2001). Dalam penelitian ini variabel yang mengandung observasi atau data outlier adalah variabel DER. Setelah observasi outlier dikeluarkan dari sampel maka terdapat 38 perusahaan yang melakukan IPO yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Tabel 4.1 merupakan tabel pengambilan sampel penelitian yang diambil berdasarkan metode purposive sampling.

**Tabel 4.1**  
**Pengambilan Sampel Penelitian**

No	Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	Jumlah
1	Jumlah Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2011-2013	77
2	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(23)
3	Perusahaan yang ROA negatif	(2)
4	Perusahaan yang dalam menyajikan Laporan Keuangan tidak menggunakan IDR	(5)
5	Data outlier	(9)
	Sampel Penelitian	38

Sumber: Data diolah

**Tabel 4.2**  
**Daftar Nama Perusahaan**

No	KODE	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	01/02/2011
2	HDFA	Radana Baskara Finance	10/05/2011
3	ABMM	ABM Investama Tbk	12/06/2011
4	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	12/07/2011
5	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	12/07/2011
6	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	11/10/2011
7	ARII	Atlas Resources	08/11/2011
8	GEMS	Golden Energy Mines	17/11/2011
9	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	21/11/2011
10	ERAA	Erajasa Swasembada Tbk	14/12/2011
11	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	21/12/2011
12	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	23/12/2011
13	PADI	PT Mina Padi Investama Tbk	09/01/2012
14	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	12/01/2012
15	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	07/06/2012
16	TRIS	Trisula International Tbk	28/06/2012
17	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	05/07/2012
18	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	09/07/2012
19	ALTO	Tri Bayan Tirta Tbk	10/07/2012
20	GAMA	Gading Development	11/07/2012
21	IBST	Inti Bangun Sejahtera	31/08/2012
22	PALM	Provident Agro Tbk	08/10/2012
23	TAXI	Exspress Transindo Utama Tbk	02/11/2012
24	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	18/12/2012
25	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	11/01/2013
26	TPMA	Trans Power Marine Tbk	20/02/2013
27	DYAN	PT Dyandra Media Internasional Tbk	25/03/2013
28	DSNG	PT Dharma Satya NusantaraTbk	14/06/2013
29	ACST	PT Acset Indonusa Tbk	24/06/2013
30	NRCA	PT Nusa Raya Cipta	27/06/2013
31	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	28/06/2013
32	MLPT	PT Multipolar Technology Tbk	08/07/2013
33	VICO	PT Victoria Investama Tbk	08/07/2013
34	SILO	PT Siloam International Hospitel Tbk	12/09/2013
35	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk	29/10/2013
36	IMJS	PT Indomobil Multi Jasa	10/12/2013
37	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	12/12/2013
38	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul TBK	18/12/2013

#### 4.1.2 Analisis Deskriptif

**Tabel 4.3**  
**Statistika Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>UNDERPRICING</i>	38	12.03	16.03	13.5053	.96572
<i>ROA</i>	38	2.30	8.47	4.0442	1.07380
<i>DER</i>	38	4.79	8.58	6.8255	1.15604
<i>SIZE</i>	38	25.48	31.17	27.5400	1.17921
<i>UMUR</i>	38	8.29	10.57	9.5826	.67688
<i>TPDI</i>	38	4.74	6.88	6.3845	.45793
<i>Valid N (listwise)</i>	38				

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan statistika deskriptif, dari 38 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, rata-rata tingkat *underpricing* dari sampel penelitian ini adalah sebesar 13.5053. Tingkat *underpricing* yang paling rendah yaitu sebesar 12.03 terjadi pada PT. Victoria Investama Tbk (VICO) yang melaksanakan IPO pada tanggal 8 juli 2013. VICO melaksanakan IPO pada tahun ke 24 perusahaan berdiri dengantotal aktiva sebesar Rp. 893.414.863.735. *Underpricing* yang paling tinggi yaitu sebesar 16.03 terjadi pada PT. Siloam Internasional Hospital Tbk (SILO) yang melaksanakan IPO pada tanggal 12 September 2013. SILOmelaksanakan IPO pada tahun ke 17setelah perusahaan berdiri, dengan total aktiva sebesar Rp. 1.586.226.018.092.

Ditinjau dari profitabilitas (ROA), ROA perusahaan yang minimum diperoleh adalah sebesar 2.30 yang dialami oleh PT. Siloam Internasional HospitalTbk (SILO) yang melaksanakan IPO pada 12 September 2013. Profitabilitas (ROA) perusahaan yang maksimum diperoleh adalah sebesar 8.47 yaitu oleh PT. Kobexindo Tractor Tbk (KOBX) yang melaksanakan IPO pada 5 Juli 2012 Sedangkan rata-rata profitabilitas (ROA) dari sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 4.0442.

*Financial Leverage* (DER) perusahaan yang minimum diperoleh dalam penelitian ini sebesar 4.79 yaitu pada PT. Victoria Investama Tbk Tbk (VICO) yang melaksanakan IPO pada 8 Juli 2013. Sedangkan DER perusahaan yang maksimum diperoleh adalah sebesar 8.58 yaitu PT. Siloam Internasional Hospital Tbk (SILO) yang melaksanakan IPO pada 12 September 2013. (Sumber: Lampiran 2.). Rata-rata *Financial Leverage* (DER) dari sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 6.8255

Ukuran perusahaan yang minimum diperoleh yang diukur dengan menggunakan *logaritma natural* ( $Ln$ ) dari nilai total aktiva adalah sebesar 25.83Ln total aktiva atau nilai total aktiva sebesar Rp.165.246.000.000 yaitu pada PT. Trisula International Tbk (TRIS) yang melaksanakan IPO pada 28 Juni 2012. Ukuran perusahaan yang maksimum diperoleh adalah sebesar 31,17 Ln total aktiva atau nilai total aktiva sebesar Rp. 3.447.700.000.000 yaitu MNC Sky Vision Tbk (MSKY) yang melaksanakan IPO pada 9 Juli 2012. Sedangkan rata-rata ukuran perusahaan dari sampel dalam penelitian ini adalah 27.5400 (*logaritma natural* dari nilai total aktiva).

Ditinjau dari umur perusahaan, umur perusahaan yang minimum diperoleh dalam penelitian ini adalah 4 tahun yaitu Atlas Resources Tbk (ARII) yang melaksanakan IPO pada 8 November 2011. Sedangkan umur perusahaan yang maksimum diperoleh adalah 39 tahun yaitu PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) yang juga melaksanakan IPO pada 28 Juni 2013. Rata-rata umur perusahaan dari sampel dalam penelitian ini adalah 15 tahun.

Persentase minimum tujuan penggunaan dana untuk investasi dalam penelitian ini adalah sebesar 4.74 yaitu oleh PT. Tiphone Mobile Indonesia Tbk (TELE) yang melaksanakan IPO pada 12 Januari 2012. Sedangkan persentase maksimum tujuan penggunaan dana untuk investasi dalam penelitian ini adalah sebesar 6.88 yaitu oleh Saranacentral Bajatama Tbk (BAJA) yang melakukan IPO pada 21 Desember 2011. Rata-rata persentase tujuan penggunaan dana untuk investasi dari sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 6.3845.

## 4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari *uji normalitas*, *uji heteroskedastisitas*, dan *uji multikolinearitas*

### 4.2.1 Uji Normalitas

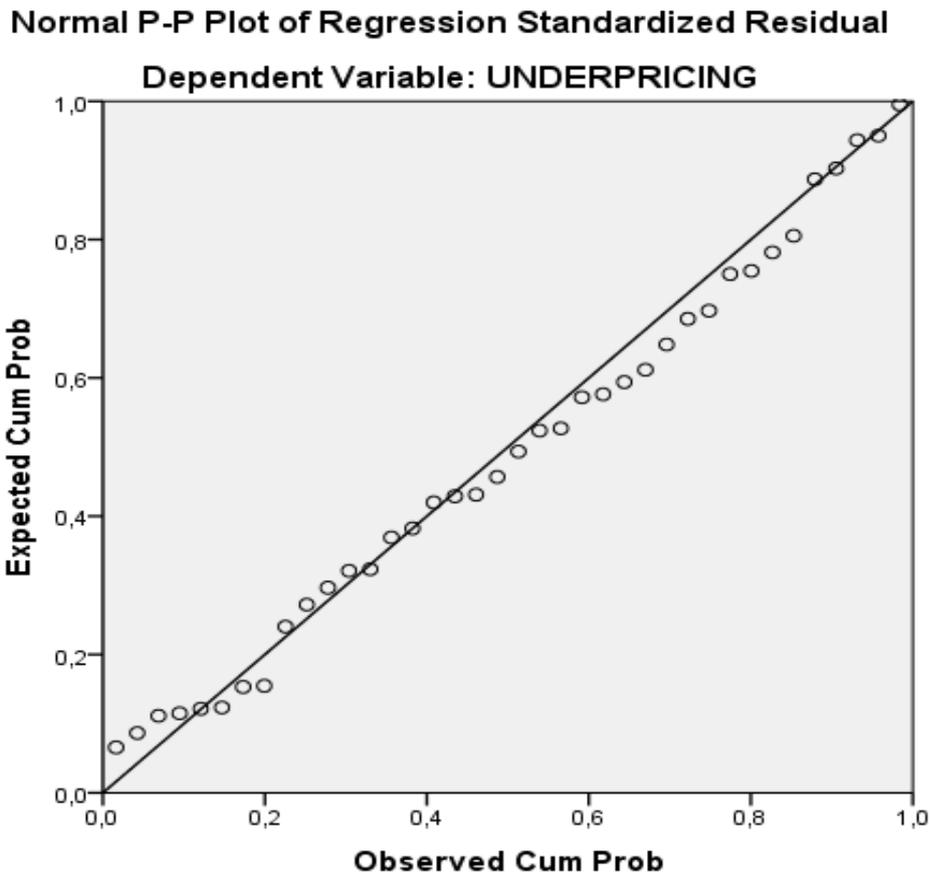
Uji normalitas data dilakukan untuk melihat nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki nilai residual yang terdistribusi normal (Ghozali, 2001). Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas residual, dilakukan dengan menggunakan analisis grafik dan analisis statistik.

#### 1) Analisis Grafik

Analisis ini digunakan dengan melihat normal *probability plot (p-Plot)* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan adalah :

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Hasil uji normalitas beradaskan grafik normal P-Plot dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut :



Sumber data Sekunder yang diolah

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas**

Dalam gambar 4.1 tersebut di atas dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal dan grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal. Dengan demikian maka kesimpulannya adalah bahwa model ini memenuhi kriteria normalitas.

2) Analisis statistik

Analisis statistik menggunakan *uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)* dengan melakukan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = data residual terdistribusi normal

$H_a$  = data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) adalah sebagai berikut:

- a. Apabila probabilitas nilai *Asymp. Sig. uji K-S* signifikan secara statistik (Nilai *Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig.* >  $\alpha$ ), maka *Ho* ditolak yang berarti data terdistribusi normal.
- b. Apabila probabilitas nilai *Asymp. Sig. uji K-S* tidak signifikan secara statistik (Nilai *Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig.* <  $\alpha$ ), maka *Ho* gagal ditolak yang berarti data tidak terdistribusi normal.

Hasil uji statistik dapat dilihat dalam tabel 4.4 berikut :

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Kolmogorov –Smirnov**  
***One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		UNDERPRICING
<i>N</i>		38
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	13,5053
	<i>Std. Deviation</i>	,96572
	<i>Absolute</i>	,129
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	,129
	<i>Negative</i>	-,085
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		,794
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,555

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.4 tersebut diatas dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov- Smirnov Asymp. Sig.* untuk semua variabel lebih besar dari  $\alpha$  (0,05) dengan demikian maka hipotesis *Ho* diterima dan menolak hipotesis *Ha* sehingga kesimpulannya adalah bahwa data terdistribusi normal.

#### 4.2.2 Uji Multikolinearitas

**Tabel 4.5**  
**Uji Multikolinearitas**

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-,114	4,569		-,025	,980		
ROA	,007	,126	,014	,053	,958	,296	3,382
DER	,119	,118	,215	1,013	,319	,478	2,090
SIZE	,355	,117	,869	3,035	,005	,262	3,813
UMUR	-,079	,222	-,089	-,358	,723	,347	2,883
TPDI	,584	,281	,881	2,079	,046	,120	8,356

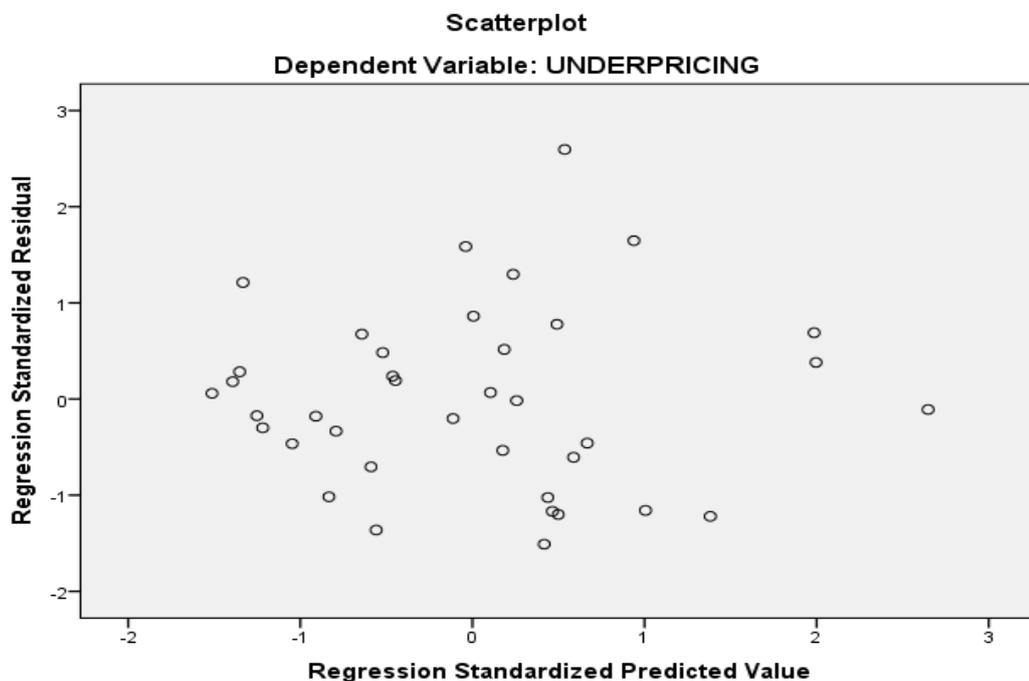
a. Dependent Variable: UNDERPRICING  
Sumber : Data yang diolah

*Uji multikolinearitas* bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2001). *Uji multikolinearitas* dalam penelitian ini dilakukan dengan berdasarkan *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan VIF adalah 10. Apabila nilai *tolerance value* kurang dari 0,10 atau VIF lebih besar dari 10 maka terjadi *multikolinearitas*. Berdasarkan hasil *uji multikolinearitas* dalam Tabel 4.5 dapat diketahui bahwa *tolerance value* semua variabel independen berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *multikolinearitas* dalam persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

*Uji heteroskedastisitas* dilakukan untuk mengetahui terjadinya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke

pengamatan yang lain tetap maka disebut *homoskedastisitas* dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas* (Ghozali, 2001). Dalam penelitian ini uji *heteroskedastisitas* dilakukan dengan uji Glejser yaitu dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel-variabel independen. Berdasarkan hasil uji Glejser dalam Gambar 4.2 dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas adalah di atas 5%. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan mempengaruhi nilai absolut. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya *heteroskedastisitas*.



Sumber : Data yang diolah

**Gambar: 4.2**  
**Uji Heterokedastisitas**

Terlihat dari grafik Scatterplot bahwa titik – titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *heteroskedastisitas* pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

### 4.3 Uji Regresi Linear Berganda

Adapun hasil analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian secara matematis sebagai berikut:

$$Y = -0.114 + 0,007X_1 + 0,119X_2 + 0,355X_3 - 0,079X_4 + 0,584X_5$$

Keterangan:

- a : Konstanta
- Y : Underpricing
- X<sub>1</sub> : Profitabilitas Perusahaan (*Return on Total Assets*)
- X<sub>2</sub> : Financial Leverage (*Debt to Equity Ratio*)
- X<sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan
- X<sub>4</sub> : Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi
- e : error

Berdasarkan persamaan matematis tersebut, konstanta sebesar  $-0,114$  menunjukkan bahwa jika koefisien regresi variabel-variabel independen dianggap nol maka rata-rata *underpricing* sebesar  $-0,114$ . Koefisien regresi ROA sebesar  $0,007$  dan variabel lainnya (X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub> dan X<sub>5</sub>) tetap maka apabila ROA naik sebesar 1 satuan maka *Underpricing* akan naik sebesar  $0,007$  satuan. Koefisien regresi DER sebesar  $0,119$  dan variabel lainnya (X<sub>1</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub> dan X<sub>5</sub>) tetap maka apabila DER naik sebesar 1 satuan maka *Underpricing* akan naik sebesar  $0,119$  satuan. Koefisien regresi SIZE (ukuran perusahaan) sebesar  $0,355$  menunjukkan bahwa jika variabel ukuran perusahaan meningkat satu satuan maka *underpricing* naik  $0,355$  dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi variabel lain adalah nol. Koefisien regresi Umur perusahaan sebesar  $0,079$  dan variabel lainnya (X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, dan X<sub>5</sub>) tetap maka apabila Umur perusahaan naik sebesar 1 satuan maka *Underpricing* akan naik sebesar  $0,079$  satuan. Koefisien regresi TPDI (tujuan penggunaan dana untuk investasi) sebesar  $0,584$  menunjukkan bahwa jika variabel tujuan penggunaan dana untuk investasi meningkat satu satuan maka *underpricing* naik  $0,548$  dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi variabel lain adalah nol.

#### 4.4 Uji Hipotesis

##### 4.4.1 Uji t

Uji statistik t dilakukan untuk menguji pengaruh suatu variable independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2001). Artinya dapat diketahui variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Nilai *t* hitung dan Tingkat Signifikansi dapat dilihat dalam Tabel 4.6 berikut :

**Tabel 4.6**  
**Nilai t hitung dan Tingkat Signifikansi**

Model	Coefficients <sup>a</sup>						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
(Constant)	-,114	4,569		<b>-,025</b>	<b>,980</b>		
<sup>1</sup> ROA	,007	,126	,014	<b>,053</b>	<b>,958</b>	,296	3,382
DER	,119	,118	,215	<b>1,013</b>	<b>,319</b>	,478	2,090
SIZE	,355	,117	,869	<b>3,035</b>	<b>,005</b>	,262	3,813
UMUR	-,079	,222	-,089	<b>-,358</b>	<b>,723</b>	,347	2,883
TPDI	,584	,281	,881	<b>2,079</b>	<b>,046</b>	,120	8,356

a. Dependent Variable: UNDERPRICING  
Sumber : Data yang diolah

Dari tabel 4.6 dapat diketahui bahwa tidak semua variabel independen yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari ke lima variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, terdapat dua variabel yang berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing* yaitu SIZE, dan TPDI. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi untuk SIZE sebesar 0,005, dan TPDI sebesar 0,046 dimana keduanya lebih kecil dari 0,05. Sedangkan variabel-variabel lainnya yaitu, ROA, DER, dan Umur Perusahaan dengan tingkat signifikansi diatas 0,05, tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada tingkat *underpricing*.

#### **4.4.1.1 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Pertama**

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel ROA (profitabilitas perusahaan) tidak berpengaruh signifikan pada *underpricing*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,958 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian  $H_{1,1}$  yang menyatakan profitabilitas perusahaan berpengaruh pada *underpricing*, tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Mukhlis (2012), Purbarangga dan Yuyetta (2013), Retnowati (2013) dan Kristiantari (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh pada *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kim et al. (1993), Saputra dan Wardoyo (2008), yang telah membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan (negatif) pada *underpricing*.

Tidak berpengaruhnya profitabilitas perusahaan (ROA) pada *underpricing* dapat dijelaskan bahwa *underpricing* dilakukan oleh emiten tanpa memperhatikan bahwa profitabilitas perusahaan tinggi atau rendah, ini dikarenakan emiten cenderung menawarkan harga saham lebih rendah dibandingkan harga pasar dengan tujuan agar reputasi perusahaan dapat meningkat di masa yang akan datang (pada pasar sekunder).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pernyataan tentang profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut, karena masih terdapat hasil penelitian yang kontradiksi.

#### **4.4.1.2 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kedua**

Berdasarkan nilai signifikansi dari hasil uji statistik sebesar 0,319 yang lebih besar dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel *financial leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hal ini berarti hipotesis kedua  $H_{1,2}$  yang menyatakan *financial leverage* (DER) berpengaruh positif pada *underpricing*, tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saputra dan Wardoyo (2008), Mukhlis (2012), Retnowati, (2013) Risqi (2013), Kristiantari (2013), dan Junaeni dan Agustian yang menyatakan bahwa *underpricing* tidak dipengaruhi oleh *financial leverage* (DER). Temuan ini tidak konsisten dengan Kim *et al.* (1993), yang dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa *financial leverage* secara signifikan berpengaruh pada *underpricing*.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa besar kecilnya struktur modal tidak mempengaruhi atau tidak dijadikan pertimbangan oleh emiten dalam menentukan harga saham pada saat IPO. Pertimbangan yang digunakan salah satunya adalah kinerja perusahaan yang diindikasikan dengan harga pasar saham (pasar sekunder). Apabila harga saham di pasar sekunder setelah IPO mengalami kenaikan dibandingkan dengan harga saat IPO ini menunjukkan kinerja perusahaan meningkat lebih baik.

Dengan demikian pernyataan tentang tingkat *financial leverage* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing* masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut, karena masih terdapat perbedaan diantara para peneliti.

#### **4.4.1.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Ketiga**

Berdasarkan hasil uji statistik diketahui bahwa variabel SIZE (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan pada *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian  $H_{1,3}$  yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh pada *underpricing*, diterima.

Hasil penelitian ini Konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Calen (2011), Retnowati 2013), Kristiantari (2013), temuan ini menambah bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Purbarangga dan Yuyeta (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*

Perusahaan besar diindikasikan dengan total aset, semakin besar total aset yang dimiliki maka kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat.

Dengan kepercayaan investor yang tinggi, memudahkan emiten didalam menjual saham .

Dengan demikian pernyataan tentang Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut, karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian diantara mereka.

#### **4.4.1.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Keempat**

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,723 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian  $H_{1,4}$  yang menyatakan umur perusahaan berpengaruh pada *underpricing*, tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini Konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Wardoyo (2008) Ade Purbarangga dan Yuyetta (2013), Retnowati (2013), dan Kristiantari (2013) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak konsisten dengan Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), How et al. (1995), Islam et al (2010) yang telah membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing*.

Panjang pendeknya umur perusahaan tidak dijadikan sebagai patokan oleh investor didalam menentukan harga saham oleh emiten, karena emiten memiliki kesempatan untuk menetapkan harga saham saat IPO di dasarkan pada prediksi pasar di masa yang akan datang serta reputasi perusahaan, sehingga harga saham cenderung ditetapkan didasarkan dengan tujuan manajemen.

Dengan demikian pernyataan tentang Umur Perusahaan yang berpengaruh terhadap *underpricing* masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut, karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian yang kontradiksi.

#### 4.4.1.5 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kelima

Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi (TPDI) berpengaruh signifikan pada *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,046 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian  $H_{1,5}$  yang menyatakan bahwa tujuan penggunaan dana untuk investasi berpengaruh pada *underpricing*, diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kim et al. (1993), Calen (2011), dan I Dewa Ayu Kristiantari (2013) yang menemukan bahwa penggunaan dana hasil IPO untuk keperluan investasi berhubungan dengan *tingkat underpricing*.

Semakin tinggi prosentase tujuan penggunaan dana hasil IPO yang akan digunakan untuk investasi atau ekspansi oleh emiten dianggap sebagai sinyal positif oleh calon investor dengan demikian maka investor akan merespon pasar secara positif yang dicerminkan atau ditunjukkan dalam mengapresiasi saham dengan harga pasar yang lebih tinggi.

Dengan demikian pernyataan tentang TPDI berpengaruh terhadap *underpricing* masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut, karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian diantara para peneliti.

#### 4.4.2 Hasil Uji F

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui kelayakan model yang digunakan dengan menguji pengaruh semua variabel independen terhadap variabel terikat yaitu *underpricing*. Berdasarkan hasil perhitungan SPSS diketahui nilai F hitung sebesar 2.903 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,029, sebagaimana ditunjukkan pada tabel 4.7. Dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga ROA, DER, SIZE, UMUR dan TPDI secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Meskipun terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian dengan teori-teori yang dikemukakan oleh para peneliti terdahulu, namun hasil penelitian ini juga menguatkan kembali hasil penelitian terdahulu yang menemukan hubungan yang sama antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap tingkat *underpricing* saham.

**Tabel 4.7**  
**Uji F**

**ANOVA**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	10,767	5	2,153	2,903	,029 <sup>b</sup>
Residual	23,740	32	,742		
Total	34,507	37			

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

b. Predictors: (Constant), TPDI, DER, UMUR, ROA, SIZE

Sumber : Data yang diolah

**4.4.3 Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 4.8**

**Tabel r Square**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,559 <sup>a</sup>	,312	,205	,86131

a. Predictors: (Constant), TPDI, DER, UMUR, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,205, hal ini berarti 20,5% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yaitu, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage* (DER) umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan tujuan penggunaan dana untuk investasi. Sedangkan sisanya sebesar 79,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam model ini.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN, SARAN DAN REKOMENDASI**

#### **5.1 Simpulan Penelitian**

- 1) Profitabilitas Perusahaan (ROA), tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, pada perusahaan yang melakukan IPO.
- 2) *Financial Leverage* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
- 3) Ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
- 4) Umur Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Pada perusahaan yang melakukan IPO.
- 5) Tujuan Penggunaan dana hasil IPO untuk Investasi secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
- 6) Secara bersama-sama Profitabilitas Perusahaan (ROA), *Financial Leverage* (DER), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi berpengaruh terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

#### **5.2 Keterbatasan**

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan tersebut adalah:

- 1) Sampel penelitian menggunakan data perusahaan yang terbatas, yaitu data perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana tahun 2011, 2012 dan 2013.
- 2) Metode penarikan sampel dengan metode probabilitas purposive sampling.
- 3) Keterbatasan variabel yang di teliti (Profitabilitas Perusahaan (ROA), *Financial Leverage* (DER), Ukuran Perusahaan (Size), Umur Perusahaan, dan Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi)

### **5.3 Saran**

#### **a. Akademik**

- 1) Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan bagi peneliti selanjutnya agar dapat menambah jumlah variabel yang diteliti.
- 2) Menggunakan metode yang lebih representatif (probabilitas).

#### **b. Praktisi**

- 1) Sebagai bahwa pertimbangan bagi pelaku pasar dalam mengambil keputusan mengenai saham di pasar sekunder sesaat setelah IPO.

## DAFTAR PUSTAKA

- Baron, D.P. 1982. *A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues*. *Journal of Finance* 37. p 955-976.
- Bathala, C.T. 1994. *Manajerial Ownership, Debt Policy and The Impact of Institutional Holdings and Agency Perspective*. *Financial Management*. Vol. 23. pp. 38-50.
- Beatty, R.P. 1989. Auditor Reputation and The Pricing of IPO. *The Accounting Review*. Vol LXIV No 4. p 693-707.
- Brown, Stephen J. and Warner, JeroldB. 1980. Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics* 8. p. 205-258.
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2011, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dendawijaya, Lukman. 2003. *Manajemen Perbankan*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- De Lorenzo, Massimo and Stefano Fabrizio. 2001. Asymmetric Information and The Role of Underwriter, The Prospectus and The Analyst in Underpricing of IPO. The Italian Case. Available from: URL: <http://www.ssrn.com>.
- Firth, Michael and Smith, Andrew. 1992. *The Accuracy of Profit Forecast in Initial Public Offering Prospectus*. *Accounting and Business Research* . 22 (8). p. 239-247.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ari. 2002, *Underpricing dan Biaya – Biaya di Sekitar Initial Public Offering* . *Wahana* Vol. 5, No 2.
- Harjadi, Sri. 2015. *Pasar Modal Indonesia, Pengantar dan Analisis, Edisi Revisi*, In Media Jakarta
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia, Edisi 1*, UPP STIM YKPM
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-6. Yogyakarta: BPFE.

- Jogiyanto. 2008. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi ke-7 Yogyakarta: BPFE.
- Kim, Keneth, nd Hyun Shan Shin. 2001. *The Underpricing of Seasoned equity Offerings: 1983-1998*. Available from: URL: <http://www.ssrn.com>.
- Mardiyanto, Handono, 2009. Intisari Manajemen Keuangan. Jakarta :Grasindo
- Reese, J., William A. 1998. *IPO Underpricing, Trading Volume and Investor Interest*. Available from: URL: <http://www.ssrn.com>.
- Rock, K. 1986. Why New Issues are *Underpriced*. *Journal of Financial Economics* 15. P 187-212.
- Ross, Westerfield, Jordan , Lim dan Tan (2012), *Fundamentals of Corporate Finance*, Mc Graw Hill
- Sugiyono. 2007. *Metoda Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-10. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2008. *Metoda Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-10. Bandung: Alfabeta.
- Tambunan, Andi Porman. 2007. *Menilai Harga Saham Wajar*. Cetakan ke-7. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Titman dan Wessels. 1988.
- Trisnawati, Rina. 1999. Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Perdana. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II. Malang.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Welch, I. 1989. *Seasoned Offerings, Imitation Costs, and The Underpricing of Initial Public Offerings*. *Journal of Finance* . 44(2). p 421-449.

## JURNAL

- Ade Purbarangga , Etna Nur AfriYuyetta. 2013. Factor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum saham perdana initial public offering di BEI, Diponegoro Journal of Accounting. ISSN: 2337-3806
- Calen, 2011. Analisis Factor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham perusahaan yang melakukan initial public offering di BEI, tahun 2003-2008, Jurnal MurniSadar
- Eka Retnowati. 2013. Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di Indonesia, Accounting Analysis Journal, ISSN:2252-6765
- Indinta Azisia, Puji Harto. 2013. Analisis Factor-faktor yang mempengaruhi underpricing ketika initial public offering di BEI, Jurnaloff Accounting
- Islam, Md. Aminul., Ali, Ruhani dan Ahmad, Zamri. 2010. An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. International Journal of Economics and Finance. Vol. 2, No. 4. p. 36-46
- M Zainul Muklis. 2012. Pengaruh underpricing pada penawaran saham perdana di BEI, Jurnal Ekonomi Muda Kreatif STIE Pemuda Surabaya, ISSN2302-1675
- I Dewa Ayu Kristiantari. 2013. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran saham perdana pada penawaran umum Perdana di BEI, Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Jinah, ISSN:2089-3310
- Irawati Junaeni, Rendi Agustin.2013. Analisis Factor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering di bei, Jurnal IlmiahWidya
- Roni Indra Saputra dan Paulus Wardo. 2008. Analisis Factor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan initial public offering di BEI.

Daftar Sampel Perusahaan yang  
Melakukan IPO Tahun 2011-2013

No	KODE	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	01/02/2011
2	H DFA	Radana Baskara Finance	10/05/2011
3	ABMM	ABM Investama Tbk	12/06/2011
4	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	12/07/2011
5	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	12/07/2011
6	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	11/10/2011
7	ARII	Atlas Resources	08/11/2011
8	GEMS	Golden Energy Mines	17/11/2011
9	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	21/11/2011
10	ERAA	Erajasa Swasembada Tbk	14/12/2011
11	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	21/12/2011
12	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	23/12/2011
13	PADI	PT Mina Padi Investama Tbk	09/01/2012
14	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	12/01/2012
15	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	07/06/2012
16	TRIS	Trisula International Tbk	28/06/2012
17	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	05/07/2012
18	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	09/07/2012
19	ALTO	Tri Bayan Tirta Tbk	10/07/2012
20	GAMA	Gading Development	11/07/2012
21	IBST	Inti Bangun Sejahtera	31/08/2012
22	PALM	Provident Agro Tbk	08/10/2012
23	TAXI	Exspress Transindo Utama Tbk	02/11/2012
24	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	18/12/2012
25	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	11/01/2013
26	TPMA	Trans Power Marine Tbk	20/02/2013
27	DYAN	PT Dyandra Media Internasional Tbk	25/03/2013
28	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	14/06/2013
29	ACST	PT Acset Indonusa Tbk	24/06/2013
30	NRCA	PT Nusa Raya Cipta	27/06/2013
31	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	28/06/2013
32	MLPT	PT Multipolar Technology Tbk	08/07/2013
33	VICO	PT Victoria Investama Tbk	08/07/2013
34	SILO	PT Siloam International Hospitel Tbk	12/09/2013
35	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk	29/10/2013
36	IMJS	PT Indomobil Multi Jasa	10/12/2013
37	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	12/12/2013
38	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul TBK	18/12/2013

Data Keuangan Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2011-2013

Data Perusahaan Hasil Perhitungan

No	KODE	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Total Asset	Tot Liabilitas	Tot Equitas	Net Income
1	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	01/02/2011	473.891	368.052	105539	73934
2	H DFA	Radana Baskara Finance	10/05/2011	750.046	618138	131908	11281
3	ABMM	ABM Investama Tbk	24/11/2011	7.343.200	6.005.200	1.338.000	208.200
4	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	12/07/2011	107.520	67.240	40.280	3.620
5	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	12/07/2011	143.361	24.931	118.395	8.743
6	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	11/10/2011	315.310	68.831	246.479	18.960
7	ARII	Atlas Resources	08/11/2011	540.070	320.152	219.918	13.320
8	GEMS	Golden Energy Mines	17/11/2011	1.167.516	446.319	721.197	164.020
9	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	21/11/2011	2.100.300	995.200	1.105.100	3.700
10	ERAA	Erajasa Swasembada Tbk	14/12/2011	1.317.700	226.000	1.091.700	67.800
11	BAJA	Saranacental Bajatama Tbk	21/12/2011	524.889	399.440	125.449	5.143
12	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	23/12/2011	1.265.103	560.395	704.708	78.781
13	PADI	PT Mina Padi Investama Tbk	09/01/2012	300.517	40.525	259.992	34.594
14	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	12/01/2012	1.111.794	696.363	415.431	70.392
15	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	07/06/2012	539.775	189.266	350.508	27.661
16	TRIS	Trisula International Tbk	28/06/2012	165.246	80924	84322	8370
17	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	05/07/2012	1.120.440	912.689	207.751	79.925
18	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	09/07/2012	3.447.700	2.489.500	958.200	65.300
19	ALTO	Tri Bayan Tirta Tbk	10/07/2012	346.267	153.119	346.267	4.226
20	GAMA	Gading Development	11/07/2012	1.041.748	421.271	1.041.748	4.004
21	IBST	Inti Bangun Sejahtera	31/08/2012	1.825.919,6	892.273,6	933.846,0	268.679,9
22	PALM	Provident Agro Tbk	08/10/2012	1.797.800	1.059.063	738.737	69.478
23	TAXI	Exspress Transindo Utama Tbk	02/11/2012	1.030.687,0	795.193,7	235.493,2	28.356,8
24	WIIM	Wisnilak Inti Makmur Tbk	18/12/2012	639.497	388.294	251.203	38.976
25	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	11/01/2013	288.250	279.528	8.722	12.768
26	TPMA	Trans Power Marine Tbk (USD)	20/02/2013	700.096	375.231	324.865	624.67
27	DYAN	PT Dyandra Media Internasional Tbk	25/03/2013	1.418.453	865.025	553.428	64.952
28	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	14/06/2013	1.660.900	1081200	579.700	124.600
29	ACST	PT Acset Indonusa Tbk	24/06/2013	754.771	536.560	218.211	52.670
30	NRCA	PT Nusa Raya Cipta	27/06/2013	835.886	567.729	268.157	155.593
31	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	28/06/2013	2.711.146	244.459	2.466.957	312.184
32	MLPT	PT Multipolar Technology Tbk	08/07/2013	1.004.246	809.935	194.311	28.509
33	VICO	PT Victoria Investama Tbk	08/07/2013	182.582	119.045	63.537	10.097
34	SILO	PT Siloam International Hospitel Tbk	12/09/2013	1.651.500	1.389.700	261.800	19.400
35	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk	29/10/2013	220.012	113.259	106.753	9.255
36	IMJS	PT Indomobil Multi Jasa	10/12/2013	6.973.200	5.5638.401	1.334800	71.439
37	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	12/12/2013	2.352.446	1.412.432	940.014	233.973
38	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul TBK	18/12/2013	1.908.539	326.189	1.582.350	207.999

### Hasil Olah Data SPSS 21

No	KODE	IPO	Y	X1	X2	X3	X4	X5
1	ESSA	01/02/2011	14,91	5,04	8,15	26,88	8,69	7,50
2	HDFA	10/05/2011	12,43	2,77	8,46	27,36	10,57	6,75
3	ABMM	12/06/2011	15,17	3,33	8,41	29,62	8,52	6,55
4	ALDO	12/07/2011	12,79	3,04	7,03	25,92	10,00	6,72
5	SDMU	12/07/2011	12,59	4,11	5,35	25,69	9,80	6,77
6	NELY	11/10/2011	12,18	4,09	5,63	26,47	10,43	6,68
7	ARII	08/11/2011	14,25	3,18	5,05	27,94	8,29	6,40
8	GEMS	17/11/2011	14,75	4,94	5,35	27,78	9,55	6,80
9	VIVA	21/11/2011	13,14	5,30	6,80	28,37	8,85	5,99
10	ERAA	14/12/2011	13,83	4,09	5,33	27,90	9,62	5,30
11	BAJA	21/12/2011	12,74	3,61	8,02	27,23	9,80	6,88
12	GWSA	23/12/2011	12,54	3,40	6,08	25,90	9,95	6,68
13	PADI	09/01/2012	13,74	4,95	5,05	26,43	9,55	6,87
14	TELE	12/01/2012	12,91	4,14	7,42	27,73	8,29	4,74
15	RANC	07/06/2012	13,64	3,74	7,19	26,72	9,68	6,40
16	TRIS	28/06/2012	12,74	3,66	6,87	25,48	8,99	6,21
17	KOBX	05/07/2012	13,30	8,47	8,39	27,56	9,21	6,55
18	MSKY	09/07/2012	14,84	2,94	7,86	31,17	10,09	6,55
19	ALTO	10/07/2012	12,68	3,53	6,91	26,21	9,80	6,11
20	GAMA	11/07/2012	12,86	3,33	6,31	27,57	9,10	5,63
21	IBST	31/08/2012	15,43	4,99	6,86	28,23	8,70	6,75
22	PALM	08/10/2012	13,05	3,64	7,27	28,22	8,70	6,75
23	TAXI	02/11/2012	13,63	3,30	8,13	27,66	10,34	6,45
24	WIIM	18/12/2012	13,62	4,11	7,34	27,18	9,80	6,68
25	SAME	11/01/2013	13,02	3,78	5,77	26,38	10,28	6,21
26	TPMA	20/02/2013	12,75	4,49	7,06	27,32	8,99	6,87
27	DYAN	25/03/2013	12,86	3,81	7,35	27,98	9,85	6,51
28	DSNG	14/06/2013	14,44	3,89	5,58	29,27	10,40	6,21
29	ACST	24/06/2013	14,85	4,23	7,79	27,35	9,80	6,35
30	NRCA	27/06/2013	14,05	4,69	7,66	27,45	10,55	6,62
31	SMBR	28/06/2013	13,27	5,52	5,55	27,81	10,57	6,55
32	MLPT	08/07/2013	13,46	3,33	8,34	27,63	9,39	5,63
33	VICO	08/07/2013	12,03	4,26	4,79	27,37	10,09	6,51
34	SILO	12/09/2013	16,03	2,30	8,58	28,13	9,74	6,26
35	APII	29/10/2013	12,58	3,74	6,97	26,11	8,70	6,62
36	IMJS	10/12/2013	13,20	4,98	8,33	29,75	9,10	5,99
37	SSMS	12/12/2013	13,47	4,55	7,31	28,48	9,80	6,41
38	SIDO	18/12/2013	13,43	2,40	5,33	28,27	10,55	6,04

```

REGRESSION
  /MISSING LISTWISE
  /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL
  /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
  /NOORIGIN
  /DEPENDENT Y
  /METHOD=ENTER X1 X2 X3 X4 X5
  /SCATTERPLOT=(*ZRESID ,*ZPRED)
  /RESIDUALS HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID) .

```

## Regression

		Notes
Output Created		30-JUL-2015 17:09:45
Comments		
Input	Data	D:\DATA 38.sav
	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	38
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
Syntax		REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y /METHOD=ENTER X1 X2 X3 X4 X5 /SCATTERPLOT=(*ZRESID ,*ZPRED) /RESIDUALS HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID).
	Processor Time	00:00:00,64
	Elapsed Time	00:00:04,14
Resources	Memory Required	2684 bytes
	Additional Memory Required for Residual Plots	880 bytes

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,114	4,569		-,025	,980		
ROA	,007	,126	,014	,053	,958	,296	3,382
DER	,119	,118	,215	1,013	,319	,478	2,090
SIZE	,355	,117	,869	3,035	,005	,262	3,813
UMUR	-,079	,222	-,089	-,358	,723	,347	2,883
TPDI	,584	,281	,881	2,079	,046	,120	8,356

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

b.

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TPDI, DER, UMUR, ROA, SIZE <sup>b</sup>		Enter

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

b. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,559 <sup>a</sup>	,312	,205	,86131

a. Predictors: (Constant), TPDI, DER, UMUR, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: UNDERPRICING

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10,767	5	2,153	2,903	,029 <sup>b</sup>
	Residual	23,740	32	,742		
	Total	34,507	37			

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

b. Predictors: (Constant), TPDI, DER, UMUR, ROA, SIZE

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	ROA	DER	SIZE	UMUR	TPDI
1	1	5,802	1,000	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	2	,156	6,104	,00	,21	,00	,00	,00	,00
	3	,026	14,918	,00	,31	,74	,01	,00	,00
	4	,013	21,113	,00	,41	,19	,02	,06	,18
	5	,003	44,438	,01	,07	,06	,03	,84	,62
	6	,001	96,731	,99	,01	,01	,94	,10	,19

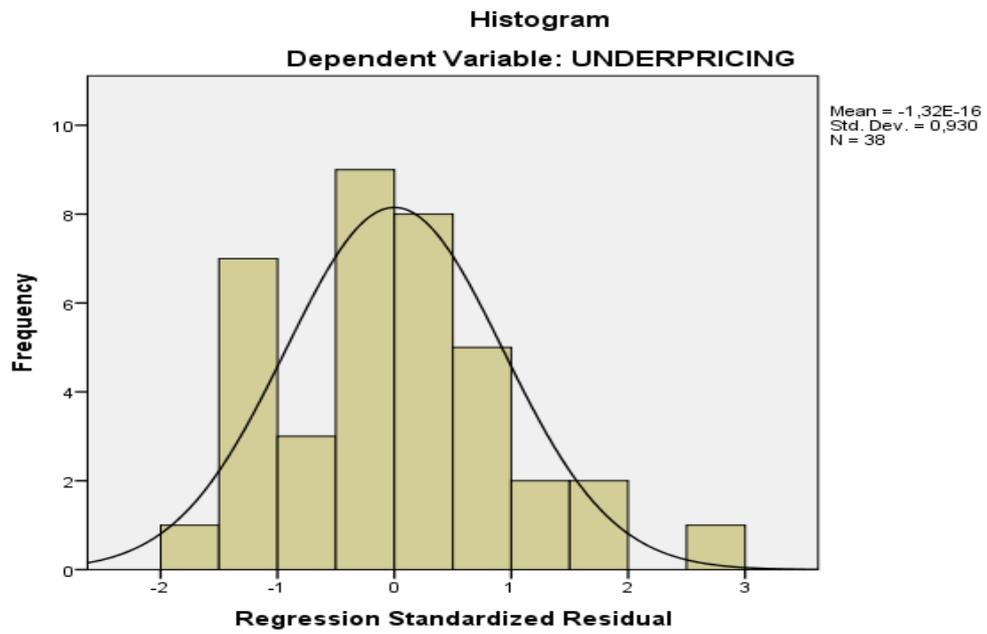
a. Dependent Variable: UNDERPRICING

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

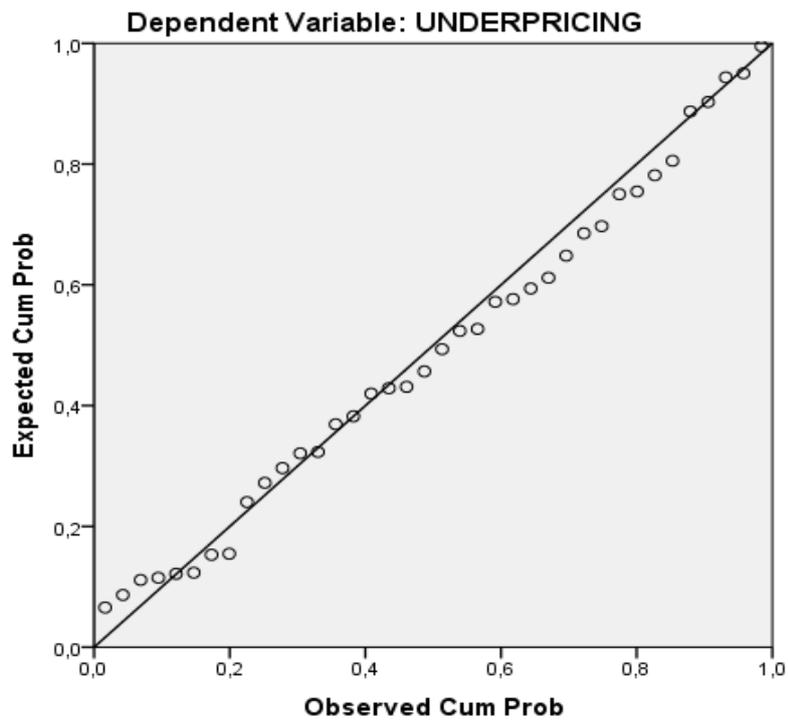
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	12,6890	14,9336	13,5053	,53945	38
Residual	-1,30019	2,23554	,00000	,80100	38
Std. Predicted Value	-1,513	2,648	,000	1,000	38
Std. Residual	-1,510	2,596	,000	,930	38

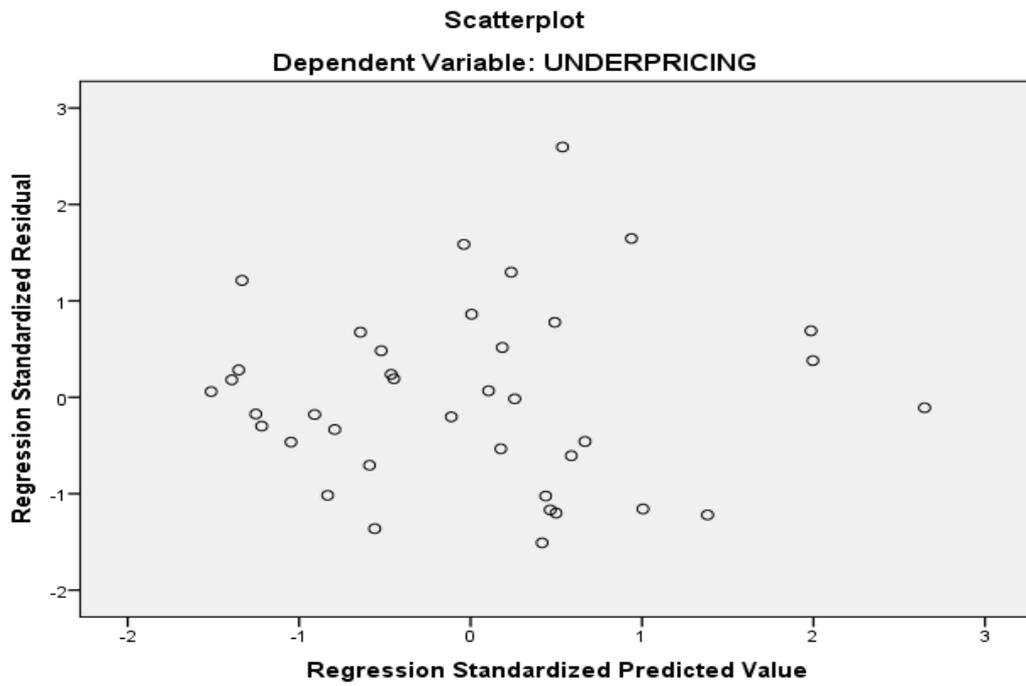
a. Dependent Variable: UNDERPRICING

## Charts



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual





```
GET  
  FILE='D:\DATA 38.sav'.  
DATASET NAME DataSet1 WINDOW=FRONT.
```