

**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)**

Said

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur Jakarta

Email: soidsampang@gmail.com

ABSTRAKSI

Underpricing adalah fenomena *Initial Public Offering (IPO)* yang sering terjadi di pasar modal dan telah dibuktikan oleh para peneliti di banyak negara. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. *Underpricing* yang diukur dengan *abnormal return* awal adalah variabel *dependen* dalam penelitian ini. Sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah *profitabilitas* perusahaan (ROA), *financial leverage* (DER), umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan tujuan penggunaan dana untuk investasi.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* terdapat 38 perusahaan sebagai sampel penelitian. Model regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan antara variabel *dependen* dan *independen*.

Dari hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk berinvestasi secara signifikan mempengaruhi *underpricing* tersebut. Arah koefisien negatif dengan tiga variabel. Ada variabel, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), dan *financial leverage* (DER) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *underpricing*.

Kata kunci: Underpricing, IPO, Profitabilitas Perusahaan (ROA), Financial Leverage (DER), Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Penggunaan Tujuan 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*. *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*.

A. PENDAHULUAN

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. 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*).

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.

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*

Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara merata dapat dikatakan murah (Jogiyanto, 2007). 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 *underwriter* (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.

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. 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 , 1993).

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 , (1993) mengemukakan bahwa *financial leverage dan ownership retention* berpengaruh signifikan positif pada *initial return*, sedangkan *investment, ROA, reputasi underwriter, dan gross proceeds* berpengaruh 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 variabel *Debt to Equity Ratio, reputasi auditor dan profitabilitas Perusahaan (ROA)* berpengaruh

terhadap *underpricing*, 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*.

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*, *proceeds* dan jenis industry terhadap tingkat *underpricing*, secara parsial diperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter* mempengaruhi initial return, sedangkan variabel *financial leverage*, *proceed* dan jenis industri 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*.

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)**

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.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah variabel *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Tujuan Penggunaan Dana Untuk Investasi, dan secara bersama-sama mempengaruhi tingkat *underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO)* di BEI?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Tujuan Penggunaan Dana Untuk Investasi, serta bersama-sama mempengaruhi tingkat *underpricing* harga saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di BEI.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

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.

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam perekonomian terutama dalam pengalokasian dana masyarakat. Menurut Jogiyanto (2007), pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

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.

Menurut Undang-undang nomor 8 tahun 1995, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Secara umum pasar modal

adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 tahun.

Underpricing

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 (2007) *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*. 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).

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 Kristiantari (2013).

Ukuran perusahaan

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 (2005), semakin besar ukuran perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan

keputusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak.

Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Profitabilitas perusahaan menunjuk kan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang atau bagaimana perusahaan mengguna kan assetnya 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 , 1993). Pengukuran profitabilitas perusahaan menggunakan *Rate of Return On Assets* (ROA) . 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 .

Financial Leverage (DER)

Financial leverage menunjuk kan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity*

yang dimilikinya (Tambunan, 2007) dalam Kristiantari (2013). secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian, bila *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*.

Financial leverage diukur dengan persentase dari total hutang terhadap ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

Menurut Kristiantari (2013) mengatakan bahwa rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan atau *Financial Leverage* (DER) dapat diperoleh dari *total debt* dibagi dengan *total equity*.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Rancangan Analisis dan Uji Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah penelitian maka penulis merumuskan

Hipotesis berdasarkan kerangka dasar penelitian sebagai berikut:

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:

H₁: umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dengan besar kecilnya asset yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin besar asset 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:

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

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:

H₃ : Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing*.

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:

H₄ : Financial leverage (DER) berpengaruh terhadap *underpricing*.

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 :

H₅ : Tujuan penggunaan dana untuk investasi berpengaruh terhadap *underpricing*.

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:

H₆ : Secara simultan variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER) dan tujuan penggunaan dana berpengaruh terhadap variabel *underpricing*.

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:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Selain itu dapat digunakan 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.

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

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*.

Analisis Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen 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 Ghazali (2005), ketepatan dari fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik diukur dari nilai koefisien determinasi (R²), nilai statistik F (uji kelayakan model) dan nilai statistik t (uji signifikan parameter individual).

1) Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu.

2) Uji Kelayakan Model (Uji Statistik f)

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu *underpricing*. Apabila P value < 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.

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

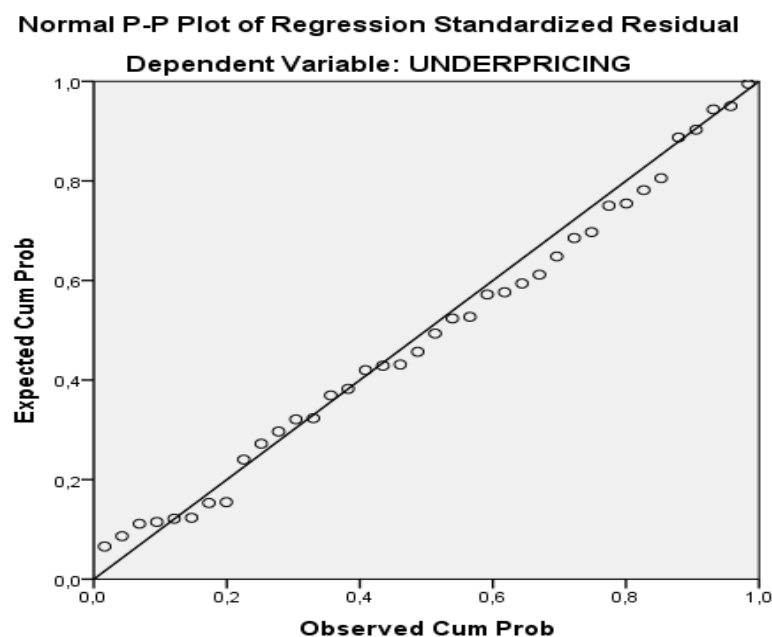
Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas residual, dilakukan dengan menggunakan analisis grafik dan analisis statistik.

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 berikut:



Dalam gambar 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:

- Apabila probabilitas nilai *Asymp. Sig. uji K-S* signifikan secara statistik (Nilai *Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. > α*), maka H_0 ditolak yang berarti data terdistribusi normal.
- Apabila probabilitas nilai *Asymp. Sig. uji K-S* tidak signifikan secara statistik (Nilai *Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. < α*), maka H_0 gagal ditolak yang berarti data tidak terdistribusi normal.

Hasil uji statistik dapat dilihat dalam tabel berikut :

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

		UNDERPRICING
<i>N</i>		38
<i>Normal Parameters^{a,b}</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 tersebut diatas dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov- Smirnov Asymp. Sig.* untuk semua variabel lebih

besar dari α (0,05) dengan demikian maka hipotesis H_0 diterima dan menolak hipotesis H_a sehingga kesimpulannya adalah bahwa data terdistribusi normal.

Uji-Multikolinearitas

Tabel
Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

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

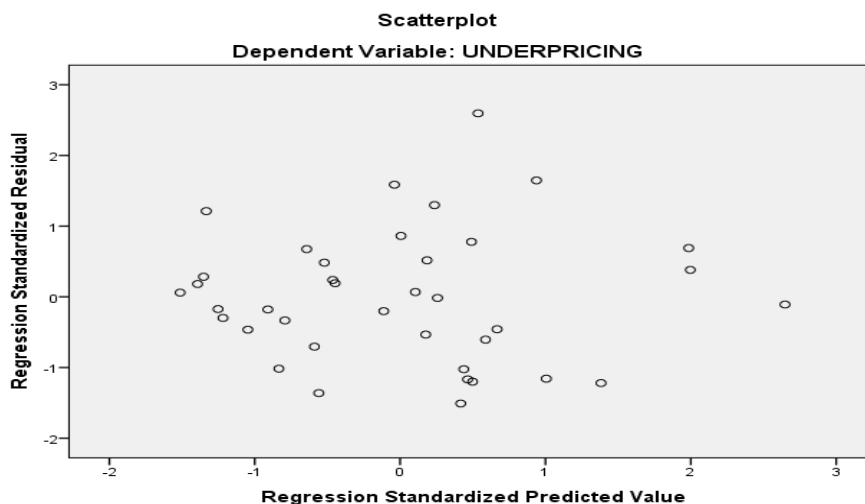
a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber : Data yang diolah

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2005). Berdasarkan hasil *uji multikolinearitas* diatas 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.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui terjadinya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain dalam model regresi. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan kepengamatan yang lain tetap maka disebut *homoskedastisitas* dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas* (Ghozali, 2005).



+

Sumber : Data yang diolah

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.

Uji Regresi Linear Berganda

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

$$Y = - 0,114 + 0,007X_1 + 0,119X_2 + 0,355X_3 - 0,079X_4 + 0,584X_5$$

Dimana:

- a : Konstanta
- Y : Underpricing
- X₁ : Profitabilitas Perusahaan (*Return on Total Assets*)
- X₂ : Financial Leverage (*Debt to Equity Ratio*)
- X₃ : Ukuran Perusahaan (Size)
- X₄ : Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi
- e : error

Berdasarkan persamaan matematis tersebut, konstanta sebesar – 0,114 menunjukkan bahwa jika koefisien regresi variabel independen dianggap nol maka rata-rata *underpricing* sebesar – 0,114. Koefisien regresi ROA sebesar 0.007 dan variabel lainnya (X₂,X₃, X₄ dan X₅) 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 (X₁,X₃, X₄ dan X₅) 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 (X₁,X₂,X₃, dan X₅) 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.

Uji Hipotesis

Uji t

Uji statistik t dilakukan untuk menguji pengaruh suatu variable independen secara individual dalam menerangkan

variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Artinya dapat diketahui variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Nilai *t* hitung dan Tingkat Signifikansi.

Tabel
Nilai t hitung dan Tingkat Signifikansi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
	(Constant)	-,114	4,569				-,025	,980
1	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

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa tidak semua variabel independen yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari kelima variabel independen yang dimasukkan kedalam 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 lebihkecil 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*.

Hasil Uji Hipotesis Pertama

Hasil ujistatistik 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 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 Uji Hipotesis Ketiga

Berdasarkan hasil uji statistic 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 Uji Hipotesis Keempat

Hasil uji statistic 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 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 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 Anova dibawah ini. 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.

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	10,767	5	2,153	2,903	,029 ^b
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

Koefisien Determinasi (R²)

**Tabel
Tabel r Square
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,559 ^a	,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 R² 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.

E. KESIMPULAN

- 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.

DAFTAR PUSTAKA

- Baron, D.P. 1982. *A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues*. *Journal of Finance*
- Beatty, R.P. 1989. Auditor Reputation and The Pricing of IPO. *The Accounting Review*.
- Cook, John P. and Officer, Dennis T. 1996. Is Underpricing a Signal of Quality in Second Initial Public Offerings?. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Vol. 35 No.1. pp 67-78.
- Dianingsih, Harum I. 2003. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO): *Jurnal Ilmiah Analisis Persoalan Ekonomi Terapan*, Vol 6.
- 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>.
- 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.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Junaidi, Irawati, Agustian, Rendi 2013. Analisis Factor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering di bej, *Jurnal Ilmiah Widya*
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-7 Yogyakarta: BPF.
- Kim, Keneth, nd Hyun Shan Shin. *The Underpricing of Seasoned equity Offerings: 1993*. Available from: URL: <http://www.ssrn.com>.
- Kristiantari, Dewa Ayu 2013, Analisis Factor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum Perdana di BEI, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika* Jinah
- Muklis, M Zainul. 2012. Pengaruh *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEI, *Jurnal Ekonomi Muda Kreatif*
- Retnowati,, Eka. 2013. Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di Indonesia, *Accounting Analysis Journal*
- Ritter. J.R. 1991. "The Long-Run Performance of Initial Public Offering", *The Journal of Finance*, Volume XLVI Nomor 1.

- Ross, Westerfield, Jordan , Lim dan Tan (2012), *Fundamentals of Corporate Finance*, Mc Graw Hill
- Siregar, Silvia dan siddharta, Utama 2005, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktik Corporate Governance terhadap pengelolaan laba (Earning Management) Simposium Nasional Akuntansi, VIII, Solo
- Saputra, Roni Indra dan Wardoyo, Paulus. 2008. Analisis Factor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan initial public offering di BEI,
- Tandelilin, E., 2007, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Tambunan, Andi Porman. 2007. Menilai Harga Saham Wajar. Cetakan ke-7. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Trisnawati, Rina. 1998. 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.