

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA SAAT *INITIAL
PUBLIC OFFERING* (IPO)**



Nama: Anisa Dewi Hapsari
No. Mahasiswa: 13312062

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2017**

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII



Oleh :

Nama : Anisa Dewi Hapsari

No. Mahasiswa: 13312062

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2017**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

" Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 16 Januari 2016

METERAI
TUMPEL

41P-54AET-465282763

6000

Penulis,

(Anisa Dewi Hapsari)

HALAMAN PENGESAHAN

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)**



(Noor Endah Cahyawati, SE, M.Si, Cert. SAP.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING
SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)**

Disusun Oleh : ANISA DEWI HAPSARI
Nomor Mahasiswa : 13312062

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Jum'at, tanggal: 17 Februari 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Noor Endah Cahyawati, SE, M.Si, Cert. SAP.



Penguji : Herlina Rahmawati Dewi, SE, M.Sc.



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

MOTTO DAN HALAMAN PERSEMBAHAN

Motto

”Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa – apa yang terjadi pada diri mereka”.

(QS Ar-Ra’d: 11)

“Kebanggaan terbesar kita bukanlah tidak pernah gagal, tetapi bangkit kembali setiap kali kita jatuh “ (Confusius)

“Gantungkan cita-citamu setinggi langit! Bermimpilah setinggi langit. Jika engkau jatuh, engkau akan jatuh diantara bintang-bintang”.

(Ir. Soekarno, Presiden Pertama RI)

Man jadda wajada, Man shabara zhafirna. ”barang siapa bersungguh-sungguh ia akan mendapatkan apa yang diinginkan, barang siapa yang bersabar akan mendapatkan keberuntungan.

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

**KEDUA ORANGTUA SAYA (BP. HARYANTO S.SI & IBU MULYATI),
KAKAK DAN ADEK TERCINTA (MAS VANDA & KIKI),
DIAN DWI ADHYATMA, KELUARGA DAN SEMUA ORANG TERCINTA,
SAHABAT – SAHABAT TERBAIK, ALMAMATER TERCINTA,
SERTA SEMUA ORANG YANG MEMBACA SKRIPSI INI.**

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalaamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran ALLAH SWT atas segala limpahan rahmat, hidayah dan karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 -2015” dengan baik. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat yang harus ditempuh untuk mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari selama proses penyusunan skripsi ini, tidak lepas dari bantuan dan dorongan dari berbagai pihak baik itu secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan kali ini, penulis mengucapkan terimakasih sedalam – dalamnya kepada :

1. Dr. Ir. Harsoyo, M.Sc. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Dr. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
3. Dekar Urumsah, SE., S.Si., MCom(IS), PhD, selaku Ketua Program Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia

4. Noor Endah Cahyawati, SE, M.Si, Cert. SAP. Selaku Dosen Pembimbing yang telah sabar membagi ilmu, memotivasi dan meluangkan waktu untuk memberikan arahan kepada penulis selama penyusunan skripsi sampai selesai.
5. Dra. Ataina Hidayati M.Si., Ph.D., Ak. Selaku Dosen Wali yang telah memberikan perhatian dan membantu penulis selama menempuh masa kuliah
6. Segenap dosen dan staff Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Terimakasih atas segala ilmu dan bantuan selama masa perkuliahan.
7. Ibu dan Bapak yang telah mencurahkan segala kasih sayang dalam membimbing penulis agar menjadi pribadi yang bermanfaat. Terimakasih atas segala perhatian, dukungan, motivasi yang tak pernah berhenti.
8. Mas Vanda, Kiki atas segala dukungan moril maupun materiil selama penulis dalam masa perkuliahan ataupun selama proses penyusunan skripsi.
9. Dian Dwi Adhyatma, terimakasih atas doa, dukungan, motivasi, semangat serta bantuan selama proses penyusunan skripsi.
10. Mbah Uti, Om, Tante, Budhe, Pakdhe yang tak henti-hentinya memberikan semangat dan doa untuk penulis selama masa perkuliahan dan selama penyusunan skripsi ini.
11. TRIAL (Intan, Keumala, Inu, Ifa, Luthfi) terimakasih telah menjadi teman, sahabat, pendengar yang baik, penasehat, motivator yang dengan sabar mendengarkan keluh kesah penulis.
12. Sahabat – sahabat SMA (Cakka, Awell, Wend, Deo, Ambar, Anwar) terimakasih atas segala kebersamaan, dukungan dan motivasinya.

13. Teman teman satu bimbingan (Putri dan Hemas) terimakasih atas segala masukan, saran, informasi selama masa penyusunan skripsi.
14. Tim KKN UII unit 127 (Riska, Winie, Lele, Isnani, Vee, Riyan, Devi), terimakasih atas pengalaman selama 30 hari tentang hidup bermasyarakat yang baik.
15. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang secara langsung maupun tidak langsung memberikan bantuan kepada penulis demi terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan dan belum sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran penulis harapkan untuk sempurnanya skripsi ini. Akhir kata semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat bagi pembaca pada umumnya.

Yogyakarta, 16 Januari 2017

Penulis

(Anisa Dewi Hapsari)
Nim : 13312062

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan	iv
Motto dan Persembahan.....	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiv
Daftar Gambar.....	xvi
Daftar Lampiran	xvii
Abstrak	xviii
<i>Abstract</i>	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 LATAR BELAKANG	1
1.2 RUMUSAN MASALAH.....	6
1.3 TUJUAN PENELITIAN.....	7
1.4 MANFAAT PENELITIAN.....	7
1.5 SISTEMATIKA PENELITIAN.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 LANDASAN TEORI	10
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	10

2.1.2 Jenis – Jenis Pasar Modal.....	11
2.1.3 Pengertian Saham.....	12
2.1.4 <i>Initial Public Offering</i> (IPO).....	13
2.1.5 Teori Asimetri Informasi dan Signaling.....	15
2.1.6 <i>Underpricing</i>	19
2.1.7 <i>Return On Asset</i> (ROA).....	20
2.1.8 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	21
2.1.7 Umur Perusahaan.....	21
2.1.8 Ukuran Perusahaan.....	21
2.1.9 Prosentase Penawaran Saham.....	22
2.1.10 Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia.....	22
2.2 PENELITIAN TERDAHULU.....	22
2.3 KERANGKA PEMIKIRAN.....	27
2.4 PERUMUSAN HIPOTESA.....	27
2.4.1 Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA) terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Saham saat IPO.....	27
2.4.2 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap tingkat <i>underpricing</i> Saham saat IPO.....	28
2.4.3 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Saham saat IPO.....	30
2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Saham saat IPO.....	31

2.2.5 Pengaruh Prosentase Penawaran Saham terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Saham saat IPO	32
2.2.6 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Saham saat IPO	33
BAB III METODE PENELITIAN	34
3.1 POPULASI DAN SAMPEL	34
3.2 METODE PENGUMPULAN DATA.....	34
3.3 VARIABEL PENELITIAN	35
3.3.1 Variabel Dependen.....	35
3.3.2 Variabel Independen	35
3.3.2.1 <i>Return On Asset</i> (ROA).....	35
3.3.2.2 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	36
3.3.2.3 Umur Perusahaan	37
3.3.2.4 Ukuran Perusahaan.....	37
3.3.2.5 Prosentase Penawaran Saham	37
3.3.2.6 Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia.....	38
3.4 TEKNIK ANALISIS DATA	39
3.4.1 Statistik Deskriptif	39
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	39
3.4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	39
3.4.2.2 Uji Multikolonieritas	40
3.4.2.3 Uji Autokorelasi	41

3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	42
3.4.3 Pengujian Hipotesis.....	43
3.4.3.1 Analisis Regresi	43
3.4.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)	44
3.4.2.3 Koefisien Determinasi.....	44
3.5 HIPOTESA OPERASIONAL.....	45
3.5.1 <i>Return On Asset (ROA)</i>	45
3.5.2 <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	46
3.5.3 Umur Perusahaan	46
3.5.4 Ukuran Perusahaan.....	46
3.5.5 Prosentase Penawaran Saham	46
3.5.6 Tingkat Suku Bunga BI.....	46
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	47
4.1 HASIL PENELITIAN.....	47
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	47
4.1.2 Analisis Deskriptif	48
4.1.3 Pengujian Asumsi Klasik	51
4.1.3.1 Uji Normalitas	51
4.1.3.2 Uji Multikolonieritas.....	52
4.1.3.3 Uji Autokorelasi	53
4.1.3.4 Uji Heteroskedastisitas.....	54

4.1.4 Pengujian Hipotesis.....	57
4.1.4. Analisis Regresi Linier Berganda	57
4.1.4.2 Uji T	58
4.1.4.3 Koefisien Determinasi.....	61
4.2 PEMBAHASAN	62
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	69
5.1 KESIMPULAN	69
5.2 KETERBATASAN PENELITIAN.....	70
5.3 SARAN	71
5.4 Implikasi Hasil Penelitian	71
DAFTAR PUSTAKA	73
LAMPIRAN	76



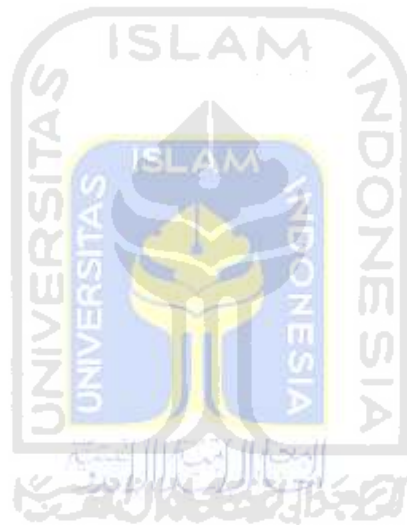
DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Tabel Pengukuran dan Satuan Variabel	38
Tabel 3.2	Tabel Pengambilan Keputusan ada Tidaknya Autokorelasi	42
Tabel 4.1	Tabel Penentuan Sampel.....	47
Tabel 4.2	Hasil Pengujian Statistik Deskriptif.....	48
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas Data.....	52
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinieritas	53
Tabel 4.4	Hasil Uji Autokorelasi	54
Tabel 4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas	56
Tabel 4.6	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	58
Tabel 4.7	Hasil Adjusted R ²	62



DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 2.1 Kerangka Pemikiran	27
GAMBAR 4.1 Grafik Normal PP Plot.....	51
GAMBAR 4.2 Scatterplot.....	55



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO	77
Lampiran 2. Data Sampel Perusahaan Sampel Penelitian	79
Lampiran 3. Hasil Statistik Deskriptif	81
Lampiran 4. Hasil Pengujian Normalitas	82
Lampiran 5. Hasil Pengujian Multikolinieritas	83
Lampiran 6. Hasil Pengujian Autokorelasi	84
Lampiran 7. Data Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	85
Lampiran 8. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda	86
Lampiran 9. Hasil Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	87



ABSTRAK

Perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk mempertahankan eksistensi perusahaan dan sering kali memilih pasar modal sebagai sarana untuk menambah sumber modal, namun perusahaan kerap mengalami *underpricing* saat melakukan penawaran umum perdana. Fenomena *underpricing* dapat terjadi apabila terdapat selisih positif antara harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama dengan harga penawaran perdana. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ROA, DER, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham, dan tingkat suku bunga Bank Indonesia terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011- 2015.

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif, karena mengacu pada perhitungan yang berupa angka-angka. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 50 perusahaan. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan *level of signifikan* 0,05.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan variabel tingkat suku bunga BI berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Pada penelitian ini variabel DER, Prosentase penawaran saham tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci : ROA, DER, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, prosentase penawaran saham, Tingkat Suku Bunga BI, *Underpricing*, *Initial Publik Offering* (IPO)

ABSTRACT

Companies need substantial capital to maintain the companies' existence and they often choose capital market as a medium to increase the capital, but companies often experience underpricing when they do initial public offering. Underpricing phenomenon can occur when there is a positive difference between the closing price on the secondary market on the first day and the IPO price. This study aims to determine the effect of ROA, DER, company age, company size, number of shares offered, BI Rate the level of underpricing in companies that did Initial Public Offering in Indonesia Stock Exchange during 2010-2015.

This research used quantitative research, because it refers to the calculation in the form of numbers. The sampling technique was done by using purposive sampling, in order to obtain 50 samples in this study. Data analysis done through multiple regression models with a 5% significance level.

The results of this study indicate that ROA, company Age, company size has a negative significant effect on underpricing, BIRATE has a positive significant effect on underpricing, while DER and OFFER have insignificant effect on underpricing.

Keywords: ROA, DER, Company Age, Company Size, OFFER, BIRATE, Underpricing, Initial Public Offering (IPO),



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian Indonesia yang cukup pesat tentunya akan meningkatkan iklim di dunia bisnis. Dalam rangka mengembangkan usahanya, tentunya perusahaan membutuhkan tambahan dana yang tidak sedikit. Menurut Riyanto (2014), ada dua alternatif sumber modal yang dapat digunakan oleh perusahaan yang sedang membutuhkan dana, yaitu dengan cara (1). *Internal source*, yaitu modal yang berasal dari dalam perusahaan, misalkan laba ditahan dan akumulasi penyusutan. (2). *Eksternal source*, adalah sumber modal yang berasal dari luar perusahaan, yaitu melalui utang pada *supplier*, meminjam di bank dan menerbitkan hak kepemilikan saham kepada publik.

Dari berbagai alternatif sumber modal yang dimiliki, alternatif sumber modal yang sering digunakan perusahaan adalah menjual saham perusahaan kepada publik melalui bursa efek atau sering dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). Permasalahan penting yang sering dihadapi perusahaan dalam proses penawaran perdana adalah proses penetapan besarnya harga penawaran perdana. Menurut Gumiati (2002) dalam (Hapsari, 2012), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan bukanlah hal yang mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum penawaran perdana saham belum pernah di diperdagangkan sehingga akan sulit untuk menentukan harga yang wajar. Disamping itu, keterbatasan

informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* juga menyebabkan investor maupun penjamin emisi harus melakukan analisis yang mendalam sebelum memutuskan untuk membeli ataupun memesan saham.

Penentuan harga saham pada saat IPO merupakan salah faktor penting, baik itu untuk emiten ataupun untuk penjamin emisi karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh dan resiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Masalah yang sering timbul karena ketidaktepatan dalam penetapan harga saham perdana akan menyebabkan munculnya fenomena *underpricing*. *Underpricing* akan terjadi jika penentuan harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama (Suyatmin & Sujadi, 2006).

Dampak *underpricing* akan berbeda untuk investor ataupun emiten. Emiten (Perusahaan) tidak akan mendapat dana yang maksimal apabila terjadi *underpricing*, namun apabila terjadi *overpricing* investor tidak akan mendapat keuntungan karena investor tidak akan menerima *initial return* yaitu selisih harga positif yang didapat pemegang saham dari harga dipasar perdana dengan harga saham dipasar sekunder. Perbedaan kepentingan inilah yang mengakibatkan keduanya memiliki posisi tawar yang berpengaruh terhadap harga saham. Selain itu perbedaan informasi yang dimiliki antara emiten dan *underwriter* juga dapat menyebabkan perbedaan harga yang memungkinkan terjadinya *underpricing*.

Perusahaan yang melakukan *go public* akan berusaha meminimalisir adanya asimetri informasi, dengan mengeluarkan prospektus perusahaan. Prospektus

perusahaan menjadi salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan melakukan *go public*. Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor sehingga dengan adanya informasi tersebut, investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten (Tandelilin, 2001). Prospektus dapat membantu investor dalam membuat keputusan yang lebih rasional karena di dalamnya berisikan tentang informasi keuangan maupun non keuangan yang menggambarkan keadaan perusahaan.

Fenomena *underpricing* merupakan hal yang menarik karena fenomena *underpricing* seringkali dijumpai dipasar perdana di dunia, dan salah satu penyebabnya adalah adanya asimetri informasi (Yolana & Martani, 2005). Menurut Firmanah & Muharam (2015), Fenomena *underpricing* ini dikenal hampir di seluruh dunia, hal ini dibuktikan dari beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa *underpricing* terjadi hampir di semua bursa efek dunia, Amerika Serikat (Beatty, 1989), UK (Brennan dan Franks, 1997), Malaysia (Abu Bakar dan Uzaki, 2013), dan di China (Dongwei Su 2003, dan Chen *et al* 2004). *Underpricing* juga terjadi di London (Yuan Tian, 2012), Turki (Gunturkun *et al*, 2012), Kenya (Soet dan Ngugi, 2013), India (Mishra, 2012), Afrika (Bruce Hearn, 2014) Bangladesh (Islam,dkk, 2010), serta di Indonesia (Wulandari (2011), Rachmadhanto (2014), Hapsari (2012),

Handayani (2011). Secara umum, penelitian-penelitian tersebut telah menunjukkan beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, antara lain ROA, DER, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham namun masih terdapat inkonsistensi dalam hasil penelitiannya.

Return on asset (ROA) merupakan indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan yang dilihat berdasarkan tingkat profitabilitasnya, sehingga hal tersebut dapat dijadikan signal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik kedepannya. Hasil penelitian Wulandari & Haryanto (2011) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2013) dan Hayati (2014) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Menurut Munawir (2001), tingkat *leverage* menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan, dan *Debt to equity ratio* (DER) merupakan salah satu cara untuk mengukur tingkat *leverage*. Hasil penelitian Rejeki (2015) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Firmanah & Muharam (2015) menyatakan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Umur perusahaan menunjukkan sudah berapa lama perusahaan tersebut dapat bertahan. Semakin tua umur perusahaan semakin banyak informasi yang akan diperoleh yang akan mengurangi tingkat asimetri informasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Martani, dkk (2012) dan Purbarangga & Yuyetta (2013) menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar skala perusahaan tersebut. Semakin besar skala perusahaan, akan menurunkan tingkat ketidakpastian dan asimetri informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Haryanto (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Erlina & Widyarti (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Prosentase penawaran saham menunjukkan seberapa besar bagian kepemilikan yang akan ditawarkan kepada masyarakat. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Haryanto menunjukkan bahwa prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Haryanto (2011) untuk menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode pengamatan dan penambahan variabel kondisi makro ekonomi. Hal ini mengikuti saran dari peneliti terdahulu yang menyatakan bahwa penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel makro ekonomi.

Variabel ekonomi makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel tingkat suku bunga Bank Indonesia. Tingkat suku bunga ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk menjaga kestabilan ekonomi nasional. Hal ini akan mempengaruhi minat investor dalam menentukan pilihan investasinya. Meningkatnya tingkat bunga simpanan dan deposito akan membuat masyarakat cenderung menyimpan uangnya di bank. Dampaknya perdagangan di pasar modal akan mengalami penurunan

permintaan karena masyarakat yang beralih ke perbankan. Menurut Sunariyah (2012), meningkatnya suku bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan, sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau fixed investasi lainnya. Jika suku bunga naik akan berpengaruh negatif terhadap pasar ekuitas (Ang, 1997). Berdasarkan dari pemaparan latar belakang di atas dan hasil penelitian sebelumnya, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)”**.

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Apakah *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
5. Apakah prosentase penawaran saham berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?

6. Apakah tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini sesuai dengan latar belakang yang dikemukakan diatas adalah:

1. Untuk menunjukkan pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
2. Untuk menunjukkan pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
3. Untuk menunjukkan pengaruh Umur Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
4. Untuk menunjukkan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
5. Untuk menunjukkan pengaruh Prosentase Penawaran Saham terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
6. Untuk menunjukkan pengaruh Tingkat Suku Bunga BI terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan yang akan menjual sahamnya di BEI agar dapat menjual sahamnya pada waktu dan kondisi yang tepat supaya harga yang ditetapkan dapat memberi

keuntungan maksimal, selain itu penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai faktor keuangan, non keuangan dan ekonomi makro terhadap *underpricing* pada saat IPO agar mendapat hasil yang maksimal.

2. Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan referensi informasi mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat IPO sehingga dapat digunakan dan bermanfaat bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis.

1.5 **Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan pada penulisan bab-bab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka penelitian, dan rumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang metode yang digunakan dalam penelitian ini seperti populasi dan sampel penelitian, sumber metode pengumpulan data, variabel penelitian, teknik analisa data, dan hipotesis operasional.

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi analisis terhadap data yang telah diperoleh dari pelaksanaan penelitian ini. Analisis yang dilakukan dalam bab ini mencakup gambaran umum objek penelitian, analisis deskriptif, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Sebagai bab terakhir dari penelitian ini akan diuraikan simpulan yang merupakan penyajian singkat apa yang diperoleh dalam pembahasan. Dalam bab ini juga akan dimuat keterbatasan dan saran berdasarkan hasil penelitian, dan implikasi hasil penelitian.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal sama halnya dengan pasar pada umumnya, yaitu tempat yang mempertemukan penjual dan pembeli. Dipasar modal yang di perjualbelikan adalah hak kepemilikan akan perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Menurut Samsul (2006), pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. UU No. 8 Th.1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan Darmadji dan Fakhruddin (2012) mengatakan bahwa pasar modal (*capital market*) adalah merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen jangka panjang, seperti utang, saham, instrumen derivatif dan instrumen lainnya.

Dari beberapa pernyataan tentang pasar modal diatas dapat dijelaskan bahwa pasar modal adalah tempat atau situasi yang mempertemukan permintaan dan penawaran berbagai macam efek yang dijadikan komoditas untuk diperdagangkan. Pasar modal mengemban dua fungsi yaitu fungsi keuangan dan fungsi ekonomi. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan

dana yang dimiliki *lender* mengharapkan keuntungan dari penyerahan dana tersebut. Bagi para *borrower*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari kegiatan operasional perusahaan. Fungsi yang kedua adalah fungsi keuangan yang dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers*.

2.1.2 Jenis – Jenis Pasar Modal

Macam – macam pasar modal menurut Sunariyah (2012) :

1. Pasar perdana (*primary market*)

Pasar Perdana merupakan pasar modal yang menjual saham atau sekuritas lainnya untuk pertama kali (penawaran perdana) sebelum saham dicatatkan di bursa (Sunariyah, 2012). Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Saham ditawarkan ke investor untuk pertama kalinya oleh penjamin emisi (*underwriter*) melalui Perantara Perdagangan Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai agen penjual saham. Proses ini dinamakan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/ IPO*) (Hadi, 2013).

Di pasar perdana, investor dapat langsung membeli saham melalui penjamin emisi. Penting bagi investor untuk memahami perusahaan tersebut melalui prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan, dapat berupa laporan keuangan sehingga investor dapat memperkirakan laba dan deviden yang akan dibayarkan. Atas dasar prospektus tersebut juga emiten dan penjamin emisi

menetapkan harga saham perdananya.

2. Pasar sekunder (*secondary market*)

Menurut Sunariyah (2012), pasar sekunder ialah pasar modal yang menjual belikan saham secara luas kepada masyarakat (investor) setelah saham melalui penawaran perdana di pasar perdana. Pada pasar sekunder, harga efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek atau dengan kata lain mengikuti mekanisme pasar. Jadi apabila permintaan akan efek naik, maka harga saham akan tinggi, sedangkan apabila permintaan akan efek menurun, maka harga saham juga akan turun.

2.1.3 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar pernyataan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji & Fakhrudin, 2012)

Pada dasarnya ada 2 keuntungan yang akan diterima investor ketika memiliki saham suatu perusahaan (Sunariyah, 2012):

1. Deviden

Deviden adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Deviden akan diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.

Investor yang berhak atas deviden suatu perusahaan adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang telah ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman deviden.

2. *Capital Again*

Capital Again merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual. *Capital again* terbentuk melalui mekanisme penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar sekunder, umumnya investor dengan orientasi jangka pendek akan mengejar keuntungan melalui *capital again*.

2.1.4 *Initial Public Offering (IPO)*

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. *Initial Public Offering (IPO)* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder atau bursa efek (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain.

Adapun tahapan penawaran saham saat IPO menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan yaitu sebagai berikut:

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap paling awal, perusahaan yang akan menerbitkan saham melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terlebih dahulu untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan oleh pihak terkait, emiten kemudian menunjuk lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- a. Penjamin Emisi (*underwriter*), merupakan pihak yang memiliki keterlibatan paling banyak dalam membantu emiten menerbitkan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu perusahaan menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan saham.
- b. Akuntan Publik (Auditor Independen), bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- c. Penilai yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- d. Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen-notulen rapat.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Tahap dimana dilakukan pelengkapan dokumen-dokumen pendukung, calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) untuk menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.

3. Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama dimana emiten menawarkan sahamnya kepada investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk emiten. Masa Penawaran minimal selama tiga hari kerja. Pada tahapan ini, tidak seluruh keinginan investor dapat terpenuhi. Misalnya, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham, sementara investor ingin membeli 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder.

4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

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

2.1.5 Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Informasi mempunyai arti penting bagi investor dan pelaku bisnis karena pada dasarnya informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi merupakan

faktor penting bagi penerima dalam mengambil keputusan investasi. Menurut Ang (1997), informasi merupakan kunci sukses berinvestasi di pasar modal. Semakin cepat dan semakin banyak informasi yang didapatkan, maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih di pasar modal. Informasi merupakan suatu hal yang dibutuhkan oleh semua pihak di pasar modal. Apabila salah satu pihak memiliki informasi yang lebih dari pihak lain dan tidak bersedia membagi informasi tersebut maka akan terjadi asimetri informasi.

Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dengan *underwriter* dan antara investor dengan investor lainnya. Ketidakseimbangan informasi yang terjadi antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) disebut model Baron (Firmanah & Muharam, 2015). Penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih banyak mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dibandingkan dengan emiten itu sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan harga optimal dengan emiten untuk memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual. Karena emiten kurang memiliki informasi maka emiten harus menerima harga saham yang diberikan *underwriter* atas penawaran sahamnya di pasar perdana (Rachmadhanto & Raharja, 2014). Asimetri informasi antara emiten dengan *underwriter* terjadi karena *underwriter* lebih sering berhubungan dengan investor sehingga informasi yang dimilikinya lebih banyak dibanding dengan emiten itu sendiri dan memanfaatkan keadaan tersebut untuk memperoleh keuntungan. Hal inilah yang dapat menyebabkan *underpricing* karena emiten dan *underwriter* salah dalam menentukan harga saham perdana yang terlalu

rendah. Asimetri informasi antara investor dan investor lainnya disebut model Rock (Handayani & Shaferi, 2011). Asimetri informasi ini terjadi karena salah satu investor memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan sementara investor yang lain tidak memiliki informasi tersebut. Sehingga investor yang memiliki informasi lebih tersebut memanfaatkannya untuk memperoleh keuntungan. Investor yang memiliki informasi (*informed investor*) akan membeli saham yang memberikan *return* tinggi di masa mendatang, sedangkan investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*) membeli saham yang memiliki *return* tinggi maupun rendah (Tian, 2012)

Asimetri informasi merupakan kondisi yang mengakibatkan investor sulit untuk membedakan antara perusahaan berkualitas baik dan perusahaan berkualitas buruk. Oleh karena itu, asimetri informasi dapat diatasi dengan pemberian sinyal dari perusahaan kepada investor mengenai kualitas perusahaan (Firmanah & Muharam, 2015). Sinyal tersebut merupakan informasi tentang gambaran mengenai prospek perusahaan di masa depan. Informasi ini terdiri dari informasi *financial* maupun *non-financial*. Menurut model Allen dan Faulhaber (1989) dalam Handayani & Shaferi (2011), perusahaan memiliki informasi tentang kualitas proyek investasi yang dimiliki, sedangkan investor tidak memiliki informasi tersebut. Perusahaan yang memiliki proyek investasi yang bagus akan menarik investor dengan menawarkan saham yang rendah, keadaan ini tidak dapat dilakukan oleh perusahaan yang memiliki proyek investasi yang kurang bagus. Jika harga saham di pasar sekunder naik, maka diharapkan emiten akan memperoleh keuntungan yang lebih pada saat melakukan

penawaran saham selanjutnya (Yolana & Martani, 2005). Penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Menurut Morris (1987) dalam Firmanah & Muharam (2015) teori *signaling* merupakan teori yang dapat menjelaskan penyebab terjadinya *underpricing*. Teori tersebut menjelaskan bahwa pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Perusahaan dengan kualitas baik akan sengaja memberikan sinyal kepada pasar dengan harapan pasar dapat menilai kualitas perusahaan.

Bentuk sinyal positif yang disampaikan kepada pasar dapat berupa informasi profitabilitas perusahaan, besarnya proporsi saham yang ditahan, nilai penawaran saham, maupun informasi keuangan lainnya (Handayani & Shaferi, 2011). Faktor penting bagi perusahaan sebagai penentu jumlah dana yang diperoleh perusahaan adalah harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan *Initial Public Offering*. Pada penjualan saham perdana, perusahaan akan memperoleh keuntungan dari selisih harga nominal saham dengan harga saham perdana di pasar perdana saat perusahaan melakukan IPO. Leland dan Pyle (1977) dalam Firmanah & Muharam (2015) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat ekspektasi yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya dengan *underpricing*. Hal ini dikarenakan hanya perusahaan yang memiliki kualitas baik yang berani mengambil risiko atas kerugian selama IPO dan mampu mengembalikan kerugian yang dialami saat IPO.

Sinyal dapat diberikan dengan cara emiten menahan sebagian sahamnya dan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat penawaran perdana (IPO), kemudian secara bertahap akan menambahnya pada *secondary offering*. Perusahaan yang memiliki informasi keuangan dan non keuangan yang baik akan memperoleh respon yang baik pula dari investor. Investor akan menawarkan saham dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran perdananya yang akan menyebabkan harga di pasar sekunder lebih tinggi dan menyebabkan *underpricing*.

2.1.6 Underpricing

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO (Johson, 2013). Selisih positif menunjukkan bahwa harga dipasar sekunder lebih tinggi dari pada harga saham dipasar perdana. Hal ini menunjukkan bahwa investor memiliki keyakinan bahwa saham tersebut akan mengalami penguatan harga sehingga permintaan akan saham tersebut meningkat. Penilaian investor terhadap perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Selain dari perusahaan investor juga akan mempertimbangkan kondisi makro ekonomi dalam menentukan pilihannya untuk menanamkan dananya dalam investasi.

Adanya fenomena *underpricing* sering menimbulkan dilema dalam perusahaan, yakni antara perusahaan yang menjual saham dengan investor yang akan menginvestasikan dananya. Ada beberapa alasan perusahaan ingin menurunkan tingkat *underpricing* (Hapsari, 2012) :

1. Bila dijual dalam kondisi *underpricing*, hal itu menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal dari proses *go public*.
2. Terjadinya *underpricing* akan menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor, terutama investor yang membeli saham dipasar perdana karena akan mendapat *capital again*. Sedangkan investor akan berharap tingkat *underpricing* yang semakin besar sehingga mereka akan memperoleh *capital again* yang semakin besar saat saham di jual dipasar sekunder.

2.1.7 Return On Asset (ROA)

ROA merupakan salah satu alat ukur profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya Darmadji dan Fakhruddin (2012). ROA adalah rasiokeuntungan bersih setelah pajak yang berarti ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif (Rugi) pula. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan dalam bentuk aktiva belum mampu menghasilkan laba.

2.1.8 Debt To Equity Ratio (DER)

Salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek *leverage* atau utang perusahaan. Utang merupakan komponen penting perusahaan khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) *debt to equity ratio* (DER) merupakan ratio yang mengukur sejauh mana besarnya hutang yang dapat dibayar dengan modal sendiri. Semakin tinggi ratio DER menunjukkan bahwa sebagian besar pendanaan perusahaan berasal dari hutang, hal ini dapat mengurangi minat investor terhadap saham yang ditawarkan. DER yang tinggi menunjukkan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman.

2.1.9 Umur Perusahaan

Menurut Puspita (2011), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan dan memperkecil ketidakpastian dimasa yang akan datang. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan.

2.1.10 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastiansaham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih

mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004).

2.1.11 Prosentase Penawaran Saham

Besarnya presentase saham menunjukkan presentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat oleh perusahaan. Presentase penawaran saham dapat dilihat dari berapa besar presentase saham yang ditahan atau yang tidak ditawarkan kepada publik saat IPO (Risal, 2013). Risal (2014) menyatakan bahwa semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama mengindikasikan banyak informasi privat yang dirahasiakan oleh pemegang saham lama sehingga mereka enggan untuk melepaskan sahamnya secara massal ke publik guna menjaga informasi privat agar tidak tersebar luas.

2.1.12 Tingkat Suku Bunga BI

Penetapan suku bunga oleh Bank Indonesia bertujuan untuk mencapai sasaran kebijakan moneter. Tingkat suku bunga BI akan mempengaruhi tingkat suku bunga perbankan baik untuk kredit ataupun deposito. Meningkatnya suku bunga BI akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan, sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau *fixed* investasi lainnya (Sunariyah, 2014).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait fenomena *underpricing* dan faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan. Berikut ini adalah

beberapa penelitian yang menggunakan variabel keuangan, non keuangan dan kondisi ekonomi makro sebagai variabel independen.

Islam, dkk (2010) melakukan penelitian dengan judul *An empirical investigation of the underpricing of initial Public Offering in the Chittagong stock Exchange*. Menggunakan variabel industry type, age of the firm, size of the company dan offer size. Dari hasil analisis regresi berganda menunjukkan hasil bahwa variabel umur perusahaan dan skala perusahaan berpengaruh secara positif terhadap *underpricing*, sedangkan variabel jenis industri dan jumlah penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Puspita (2011) melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2005 – 2009. Penelitian ini menggunakan variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *financial leverage* dan *return on asset* (ROA). Hasil penelitian menggunakan teknik analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage* dan ROA menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* sedangkan variabel reputasi auditor dan umur perusahaan belum menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Afifaah Wulandari & Haryanto (2011) menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan, umur perusahaan dan jumlah saham yang ditawarkan pada penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek

Indonesia. Hasilnya variabel DER, ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* sedangkan variabel umur perusahaan dan jumlah saham yang ditawarkan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Bachtiar (2012) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2008 – 2012 menggunakan metode analisis regresi berganda terhadap sampel 38 perusahaan dari total populasi sebanyak 55 perusahaan. Penelitian ini menguji variabel reputasi *underwriter*, jenis industri, pertumbuhan total aset, umur perusahaan, prosentase penawaran, jangka waktu penawaran, *return on equity*, *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, jenis perusahaan, umur perusahaan, prosentase penawaran, jangka waktu penawaran tidak terbukti secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan pertumbuhan total aset, *return on equity* dan *debt to equity ratio* terbukti secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Erlina dan Widyarti (2013) yang berjudul analisis pengaruh current ratio, EPS, ROA, DER dan Size terhadap initial return perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 55 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS dan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return sedangkan variabel Current ratio, DER dan Size tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Purbarangga & Yuyetta (2013) menggunakan variabel reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on equity*,

prosentase penawaran untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *underpricing*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda. Hasilnya rata-rata tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan penawaran umum di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2011 adalah sebesar 45,99%. Pada penelitian ini secara simultan menunjukkan bahwa menurut perhitungan statistik seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa menurut perhitungan statistik semua variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Kristiantari (2013) melakukan penelitian mengenai kinerja keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Pengujian variabel menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk hasil IPO untuk investasi. Ketiga variabel tersebut berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage* (DER) dan jenis industri tidak mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa faktor-faktor yang terkait kondisi fundamental perusahaan yaitu profitabilitas (ROA) dan *financial leverage* (DER) tidak mampu menjelaskan variabilitas *initial abnormal return*.

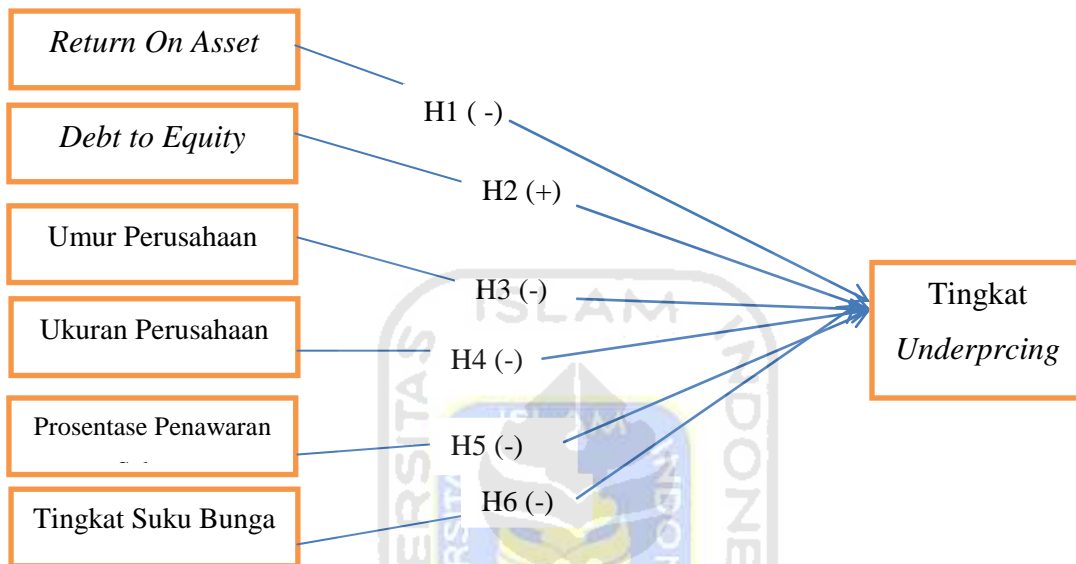
Rachmadhanto & Raharja (2014) melakukan penelitian terhadap pengaruh faktor fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi makro terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana. Penelitian ini menggunakan variabel *total asset turn over* (TATO), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), tingkat inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia dan nilai tukar rupiah (Kurs). Hasil penelitian menggunakan metode analisis berganda menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan faktor lain seperti TATO, ROE, CR, tingkat inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia dan kurs terbukti tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hayati (2014) menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji faktor –faktor yang mempengaruhi *underpricing* diantaranya *debt to equity ratio*, *return on asset*, *earning per share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dan parsial variabel DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan prosentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Firmanah & Muharam (2015) menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, Ukuran Perusahaan, ROA, DER, EPS, Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dan kepemilikan asing untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *underpricing*. Hasil penelitian menggunakan metode analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, ROA, DER, EPS terbukti berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan

variabel ukuran perusahaan, Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

2.2 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Gambar Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4 Perumusan Hipotesa

2.4.1 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aset yang dimilikinya (Darmadji dan Fakhruddin, 2012). Berdasar pada teori signaling (Kim, 1999 dalam Hapsari, 2012) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor

untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan menaikkan harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *underpricing* (Handayani & Shaferi, 2011), sehingga semakin besar nilai ROA semakin kecil tingkat *underpricingnya*. Berdasarkan paparan diatas serta mengacu pada teori signaling (Kim, 1999 dalam Hapsari, 2012) yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

2.4.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

Variabel independen Informasi keuangan yang berpengaruh terhadap *initial return* pada penelitian ini salah satunya diwakilkan oleh rasio *leverage* atau hutang yaitu berupa *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan berapa banyak bisnis bergantung pada hutang dalam rangka untuk kegiatan operasional perusahaan yang berupa perbandingan antara tingkat *leverage* (penggunaan total hutang) dengan ekuitas (modal sendiri) perusahaan.

Berdasar pada teori signaling (Kim, 1999 dalam Hapsari, 2012) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Dana hutang dapat menambah risiko keuangan, merupakan risiko para pemegang saham sebagai akibat dari penggunaan hutang. Risiko ini dapat terjadi karena adanya *financial distress* yaitu suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu membayar cicilan dan pokok pinjaman kepada kreditor (Wulandari & Haryanto, 2011). Apabila perusahaan mengalami *financial distress* maka kreditor dan investor sebagai pemberi modal akan menanggung kerugian. Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha relatif lebih banyak memanfaatkan pendanaan dari hutang. Ketidakpastian investor dapat memicu harga saham *underpriced* sehingga menghasilkan *initial return*. Dengan demikian semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula *initial return* yang dapat diperoleh investor. Berdasarkan paparan diatas serta mengacu pada teori signaling (Kim, 1999 dalam Hapsari, 2012) yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

2.4.3 Pengaruh Umur Perusahaan (AGE) terhadap *Underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

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. Selain itu perusahaan-perusahaan yang umurnya lebih tua bisa dipresepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga tingkat risikonya rendah. Dengan demikian, pada umumnya semakin tua umur perusahaan, maka peluang terciptanya *initial return* akan semakin rendah atau tingkat *underpricing* semakin rendah. 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. Oleh karena itu umur perusahaan diperkirakan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

H3 : Umur perusahaan (AGE) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap *Underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu *proxy* dalam mengukur tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih

mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Karena lebih dikenal dan informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor, maka akan meminimalkan tingkat ketidakpastian. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004).

Berdasar pada teori signaling (Kim, 1999 dalam Hapsari, 2012) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investai perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998 dalam Hapsari 2012). Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar maka akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima investor akan semakin rendah.

Yolana dan Martani (2005) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat *underpricing*. Berdasarkan paparan

diatas serta mengacu pada teori signaling (Kim, 1999) yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

2.4.5 Pengaruh Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

Prosentase penawaran saham menunjukkan porsi kepemilikan saham yang ditawarkan kepada publik. Masyarakat yang berasumsi jika saham yang ditawarkan oleh perusahaan kecil, masyarakat menganggap hal tersebut merupakan ketidakpastian. Sebaliknya, apabila perusahaan menawarkan jumlah saham yang besar, maka investor yakin dengan perusahaan sehingga investor berminat untuk menanamkan sahamnya. Hal tersebut dapat menurunkan terjadinya *underpricing* sehingga *initial return* yang kemungkinan diperoleh investor juga sedikit. Oleh karena itu persentase penawaran saham diperkirakan memberikan pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H5 : Prosentase Penawaran Saham (OFFER) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

2.4.6 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia terhadap *Underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

Tingkat suku bunga Bank Indonesia adalah variabel yang berasal dari informasi eksternal kondisi perekonomian. Tingkat suku bunga merupakan salah faktor yang akan investor pertimbangkan sebelum memilih jenis investasi yang akan

dilakukan. Para investor akan melakukan investasi yang telah direncanakan hanya apabila tingkat pengembalian modalnya yang diperoleh melebihi tingkat bunga yang berlaku. Menurut Samsul (2006) kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan turunnya laba per lembar saham dan menyebabkan harga saham dipasar juga akan ikut turun. Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito akan menaikkan harga saham dan meningkatkan laba bersih karena beban bunga juga akan menurun, sehingga mendorong meningkatnya harga saham dipasar. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal. Berdasarkan teori signaling tingkat suku bunga akan mempengaruhi investor untuk memilih investasi yang paling menguntungkan. Keputusan investor untuk mengalihkan dana dari pasar modal akan membuat pasar modal melemah, sehingga dalam penetapan harga di pasar perdanapun akan cenderung lebih rendah dari harga wajarnya. Oleh sebab itu, dapat ditarik hipotesis bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H6 : Tingkat Suku Bank Indonesia (BI RATE) berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pada karakteristik tertentu. Adapun karakteristik yang dipilih dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Sampel merupakan perusahaan – perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2011 sampai dengan 2015 dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Tersedia data harga penawaran di pasar perdana, harga penutupan hari pertama di pasar sekunder dan tanggal *listing* di BEI yang diperoleh dari www.e-bursa.com
- c. Tersedia data laporan keuangan emiteen satu tahun sebelum IPO yang diperoleh dari Prospektus perusahaan dan www.idx.co.id
- d. Data perusahaan khususnya ROA tidak memiliki nilai negatif.

3.2 METODE PENGUMPULAN DATA

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan metode pengumpulan datanya menggunakan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data dilakukan dengan cara mempelajari catatan – catatan atau dokumen – dokumen perusahaan sesuai dengan data yang diperlukan. Data tersebut diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia yang

dapat diakses melalui www.idx.co.id dan www.e-bursa.com. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011 – 2015, data harga saham, dan laporan keuangan perusahaan pada periode 2011 – 2015.

3.3 VARIABEL PENELITIAN

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi dua, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing*. *Underpricing* yaitu harga penawaran yang lebih rendah dibanding kinerja fundamental perusahaan. Tingkat *underpricing* diukur berdasarkan perhitungan *initial return* yaitu adanya selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dihari pertama dengan harga penawaran saham di pasar perdana. Menurut Bodie, dkk., (2008), formula untuk menghitung *initial return* adalah sebagai berikut :

$$IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}}$$

Keterangan :

IR = *Initial Return* Awal

P_{t0} = Harga Penawaran Perdana (*Offering Price*)

P_{t1} = Harga Penutupan (*closing price*) pada hari pertama di Pasar Sekunder

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1 *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu alat analisis keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. ROA mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas asset yang dimiliki perusahaan. Rumus ROA menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:158) adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{NIAT}}{\text{TA}}$$

Keterangan :

ROA : *Return On Asset*

NIAT : *Net Income After Tax*

TA : *Total Asset*

3.3.2.2 *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan serta menunjukkan kemampuan modal sendiri (Darmadji & Fakhruddin, 2012). Rasio ini dihitung menggunakan laporan keuangan perusahaan satu tahun sebelum IPO. Satuan yang digunakan dalam variabel ini adalah rasio. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut (Subramanyam & Wild, 2012) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

3.3.2.3 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dan bersaing dalam dunia bisnis. Variabel ini dihitung berdasarkan lamanya perusahaan beroperasi berdasarkan akte berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan IPO (Handayani & Shaferi, 2011).

3.3.2.4 Ukuran Perusahaan

Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan melihat logaritma total assets dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998 dalam Handayani & Shaferi, 2011).

3.3.2.5 Prosentase Penawaran Saham

Prosentase penawaran saham adalah perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada publik saat IPO dengan total saham yang beredar. Variabel ini menunjukkan banyak sedikitnya kepemilikan saham oleh publik setelah IPO. Rumus Prosentase penawaran saham (OFFER) adalah (Wulandari & Haryanto, 2011):

$$\text{OFFER} = \frac{(\text{TSB} - \text{TSYDP})}{\text{TSB}}$$

Keterangan :

Offer : Prosentase Saham yang ditawarkan

TSB : Total Saham Beredar

TSYDP : Total Saham yang Ditahan Pemilik

3.3.2.6 Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia

Tingkat suku bunga yang diukur dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia setiap bulannya. Tingkat suku bunga Bank Indonesia yang digunakan sebagai sampel adalah nilai pada saat perusahaan melakukan IPO. Skala pengukuran tingkat suku bunga menggunakan persentase.

Pengukuran dan satuan variabel yang digunakan dalam penelitian ini diringkas pada tabel 3.1 berikut :

Tabel 3.1
Tabel Pengukuran dan Satuan Variabel

Variabel	Pengukuran	Satuan
<i>Underpricing</i>	$\frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}}$	Rasio
<i>Return On Asset (ROA)</i>	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Debt To Equity Ratio (DER)</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholde's Equity}}$	Rasio
Umur Perusahaan	Waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO	Rasio
Ukuran Perusahaan	Ln_Total Asset	Rasio
Prosentase Penawaran Saham	$\frac{\text{Jumlah Saham yang Ditawarkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Rasio
Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia	Rata – rata tingkat suku bunga BI selama satu bulan sebelum IPO	Presentase (%)

Sumber : Data sekunder yang diolah

3.4 Teknik Analisa Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), maksimum, minimum serta standar deviasi (*standard deviation*). *Mean* digunakan untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Maksimum dan minimum digunakan untuk melihat apakah terdapat nilai yang ekstrim dalam data yang sedang diteliti atau tidak. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini digunakan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti bebas dari gangguan normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang normal atau mendekati normal dikatakan sebagai model regresi yang baik (Ghozali, 2011),

Menurut Ghozali (2011) pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah 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 histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Teknik analisis yang digunakan untuk untuk menguji normalitas residual adalah *One Sampel Kolmogorov-Smirnov Test*. Dengan uji statistik non-parametik Kolmogorov-Smirnov (K-S) terhadap nilai residual persamaan regresi, dengan tingkat signifikansi hipotesis sebesar 0,05.

Dimana : $H_0 : p \geq 0,05$ data residual berdistribusi normal

$H_1 : p < 0,05$ data residual tidak berdistribusi normal

3.4.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2011).

Menurut Ghozali (2011) ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas didalam model regresi, yaitu :

a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak mempengaruhi variabel dependen.

b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (diatas 0,90) maka hal ini menunjukkan adanya indikasi multikolonieritas.

c. Selain dari dua cara diatas multikolonieritas juga dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawanya (2) *variance inflation factor* (VIP). Nilai *cut-off* yang umumnya dipakai dalam menentukan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIP \leq 10$.

3.4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi autokorelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011).

Menurut Ghozali (2011) salah satu cara yang dapat digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin – Waston (DW *Test*). Uji Durbin – Waston hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah :

$$H_0 = \text{tidak ada autokorelasi (} r = 0 \text{)}$$

$$H_1 = \text{ada autokorelasi (} r \neq 0 \text{)}$$

Tabel 3.2
Tabel Pengambilan Keputusan ada Tida knya Autokorelasi :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tdk ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tdk ada autokorelasi positif	<i>No desicison</i>	$dl \leq d \leq du$
Tdk ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tdk ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tdk ada autokorelasi, positif atau negative	Tdk ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : Ghozali (2011)

3.4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskesdatisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskesdatisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2011).

Ada tidaknya heteroskesdatisitas dapat dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED (Ghozali, 2011). Dasar analisisnya :

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

Analisis menggunakan grafik plot memiliki kelemahan yang cukup signifikan karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Selain menggunakan grafik plotting uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Apabila probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3.4 Pengujian Hipotesis

3.5.2.1 Analisis Regresi

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003). Hasil analisis regresi berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linier Berganda (*Multiple Linear Regression*). Metode analisis regresi berganda dalam penelitian ini secara matematis ditulis dalam persamaan berikut :

$$\hat{Y} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \epsilon$$

Dimana :

\hat{Y} : *Underpricing*

α	: Konstanta
X_1	: <i>Return On Asset</i>
X_2	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
X_3	: Umur Perusahaan
X_4	: Ukuran Perusahaan
X_5	: Prosentase Saham Ditawarkan
X_6	: Tingkat Suku Bunga BI
β_1	: Koefisien regresi <i>Return On Asset</i>
β_2	: Koefisien regresi <i>Debt to Equity Ratio</i>
β_3	: Koefisiensi regresi umur perusahaan
β_4	: Koefisiensi regresi ukuran perusahaan
β_5	: Koefisiensi regresi prosentase saham yang ditawarkan
β_6	: Koefisiensi regresi tingkat suku bunga BI
ϵ	: Standar eror

Dimana β_1 sampai dengan β_6 adalah koefisien prediktor yang diketahui dari nilai *unstandardized coefficient* β .

Apabila koefisien β bernilai positif (+) maka terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, demikian pula sebaliknya, bila koefisien β bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan variabel dependen (Puspita, 2011).

3.5.2.2 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik T)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen atau penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Cara pengambilan keputusan dengan uji t adalah

membandingkan nilai statistik t dengan nilai kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t pada tabel maka kita menerima hipotesis alternatif bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Apabila uji t dilakukan dengan menggunakan SPSS, pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan melihat signifikansi nilai t pada tabel output. Nilai signifikansi yang tidak lebih besar dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara kedua variabel (Ghozali, 2011).

3.5.2.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variansi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variansi variabel dependen (Ghozali, 2011).

3.5 HIPOTESA OPERASIONAL

3.5.1 *Return On Asset (ROA)*

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ *Return On Asset (ROA)* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

$H_{A1} : \beta_1 < 0$ *Return On Asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

3.5.2 *Debt to Equity Ratio (DER)*

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh tingkat *underpricing*

$H_{A1} : \beta_1 < 0$ *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

3.5.3 Umur Perusahaan

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

$H_{A1} : \beta_1 < 0$ Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

3.5.4 Ukuran Perusahaan

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

$H_{A1} : \beta_1 < 0$ Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

3.5.5 Prosentase Saham Ditawarkan

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ Prosentase Saham Ditawarkan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

$H_{A1} : \beta_1 < 0$ Prosentase Saham Ditawarkan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

3.5.6 Tingkat Suku Bunga BI

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ Tingkat Suku Bunga BI tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

$H_{A1} : \beta_1 < 0$ Tingkat Suku Bunga BI berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Data penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan periode 2011-2015. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2011 – 2015	108
Sampel di keluarkan karena mengalami <i>overpricing</i>	(19)
Sampel di keluarkan karena tidak mengalami <i>overpricing</i> maupun <i>underpricing</i> (Harga Tetap)	(9)
Sampel dikeluarkan karena memiliki nilai ROA negatif	(8)
Sampel dikeluarkan karena data tidak lengkap	(15)
Sampel dikeluarkan karena menggunakan mata uang selain rupiah	(7)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	50

Sumber : data yang diolah

Jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011 – 2015 sebanyak 108 perusahaan. 19 perusahaan mengalami *underpricing*, 9 perusahaan tidak mengalami perubahan harga antara pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana, 8 perusahaan memiliki nilai ROA negatif, 15 perusahaan memiliki data yang tidak lengkap serta terdapat 7 perusahaan yang laporan keuangannya menggunakan

mata uang asing. Sehingga total sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah 50 perusahaan.

4.1.2 Analisis Deskriptif

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	50	.012	.817	.245	.222
ROA	50	.004	.206	.075	.048
DER	50	.069	3.974	1.415	1.056
Ln_AGE	50	1.386	4.111	2.804	.657
Ln_SIZE	50	25.83	30.68	27.918	1.172
OFFER	50	.052	.628	.227	.110
BI_RATE	50	5.75	7.75	6.55	.709
Valid N (listwise)	50				

Sumber : Data yang diolah

Hasil analisis deskriptif berdasarkan Tabel 4.2 sebagai berikut :

Selama periode 2011 – 2015, tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia memiliki rata – rata sebesar 0,245 atau 24,5%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menilai sahamnya terlalu lebih rendah dari harga di pasar sekunder mencapai 24,5%. Tingkat *underpricing* tertinggi adalah sebesar 81,7% sedangkan tingkat *underpricing* terendah adalah 1,2%. Terdapat satu emiten yang mengalami tingkat *underpricing* 81,7% yaitu PT Golden Energy Mines Tbk. Sedangkan yang mengalami *underpricing* terendah adalah PT Global Teleshop Tbk. Standar deviasi lebih rendah daripada nilai

rata-ratanya yaitu sebesar 0,222 menunjukkan bahwa tingkat sebaran data *underpricing* memiliki variasi yang cukup rendah.

Return On Asset (ROA) memiliki rata-rata ROA sebesar 0,075. Dari tabel 4.2 diatas dapat diketahui bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai minimal 0.004 dan nilai maksimal sebesar 0.206. *Return On Asset* (ROA) terendah adalah PT Golden Energy Mines Tbk sedangkan yang tertinggi adalah PT Global Teleshop Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Return On Asset* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,004 sampai dengan 0.206 dengan standar deviasi sebesar 0,048. Standar deviasi lebih rendah daripada nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,048 menunjukkan bahwa tingkat sebaran data *Return On Asset* memiliki variasi yang cukup rendah.

Debt to Equity Ratio (DER) dari tabel 4.2 dapat kita ketahui bahwa nilai DER minimal sebesar 0,069 dan nilai DER maksimal 3,974. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya DER berkisar antara 0,069 sampai dengan 3,974 dengan rata-rata sebesar 1,415 dan standar deviasi sebesar 1,056. *Debt to Equity Ratio* (DER) terendah adalah PT Star Petrochem Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah PT Global Teleshop Tbk. Standar deviasi lebih rendah daripada nilai rata-ratanya yaitu sebesar 1,056 menunjukkan bahwa tingkat sebaran data *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki variasi yang cukup rendah.

Variabel Umur Perusahaan (*Ln_Age*) pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa rata – rata *Ln_Age* adalah 2,804. Nilai minimalnya sebesar 1,386 tahun dan nilai maksimalnya sebesar 4,11 dengan standar deviasi 0,567. Perusahaan dengan nilai

Age terendah adalah PT Golden Energy Mines Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Standar deviasi lebih rendah daripada nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,657 menunjukkan bahwa tingkat sebaran data Umur Perusahaan (Age) memiliki variasi yang cukup rendah.

Ukuran perusahaan dalam hal ini diukur berdasarkan nilai \ln_{total} aset. Nilai rata – rata \ln_{total} aset dari 50 perusahaan adalah 27,918 dengan nilai minimal 25,83 dan nilai maksimalnya sebesar 30,68. Perusahaan dengan nilai \ln_{Size} tertinggi adalah PT Salim Ivomas Pratama Tbk dan nilai terendah adalah PT Alkindo Naratama Tbk. Nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata – ratanya, yaitu sebesar 1,172. menunjukkan bahwa tingkat sebaran data Ukuran perusahaan memiliki variasi yang cukup rendah.

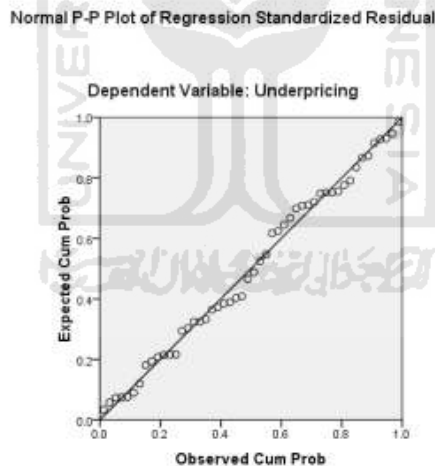
Jumlah prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat diperoleh rata – rata sebesar 0,227. Nilai Offer minimal sebesar 0,052 dan nilai maksimal sebesar 0,628 dengan standar deviasi sebesar 0,110. Nilai Offer tertinggi adalah PT Semen Baturaja Tbk dan nilai terendah adalah PT Tifa Finance Tbk. Nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata – ratanya, yaitu sebesar 0,110 menunjukkan bahwa tingkat sebaran data OFFER memiliki variasi yang cukup rendah.

Tingkat suku bunga Bank Indonesia memiliki rata – rata sebesar 6,55 Nilai minimal dari sampel penelitian adalah 5,75 dan nilai tertingginya sebesar 7,75 dengan standar deviasi 0,733. Nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata – ratanya, yaitu sebesar 0,709. menunjukkan bahwa tingkat sebaran data tingkat suku bunga BI memiliki variasi yang cukup rendah.

4.1.3 Pengujian Asumsi Klasik

4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah data dalam suatu model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang datanya terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Cara untuk mengetahui suatu data terdistribusi secara normal atau tidak, maka dilakukan pengujian normalitas menggunakan grafik probability plot dan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). jika nilai signifikan residual lebih dari 0,05 mengidentifikasi bahwa data tersebut terdistribusi secara normal.



Gambar 4.1 Grafik Normal P-P Plot

Sumber : Data yang diolah

Grafik Probabilitas pada gambar 4.1 diatas menunjukkan data terditribusi secara normal karena data residualnya terlihat mendekati garis normalnya.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.16809240
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.077
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.546
Asymp. Sig. (2-tailed)		.927
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan hasil uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada tabel 4.3 di atas menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* residual sebesar 0,546 dan signifikansi 0,927. Jadi dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05.

4.1.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dengan *Varians Inflation Factor* (VIP), apabila nilai $VIP < 10$ dan Nilai *tolerance* $> 0,10$ maka tidak terdapat gejala Multikolinieritas. Hasil Uji Multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.763	1.311
	DER	.697	1.434
	Ln_AGE	.727	1.376
	Ln_SIZE	.896	1.116
	OFFER	.913	1.095
	BI_RAT E	.798	1.253

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data yang diolah

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa masing – masing variabel independen mempunyai nilai VIP kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Jadi,dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

4.1.3.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya suatu korelasi antar residual satu observasi dengan observasi lain. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan spanjang tahun yang berkaitan satu dengan yang lainnya (*time series*), sedangkan pada data *cross section*, masalah autokorelasi relatif tidak terjadi (Ghozali, 2011). Salah satu pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi adalah uji statistik *Durbin-Watson*. Dari hasil statistik tersebut diperoleh hasil sebagai berikut

Tabel 4.5
 Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.654 ^a	.428	.348	.179437	1.628

a. Predictors: (Constant), BI_RATE, OFFER, Ln_SIZE, Ln_AGE, ROA, DER

b. Dependent Variable: Underpricing

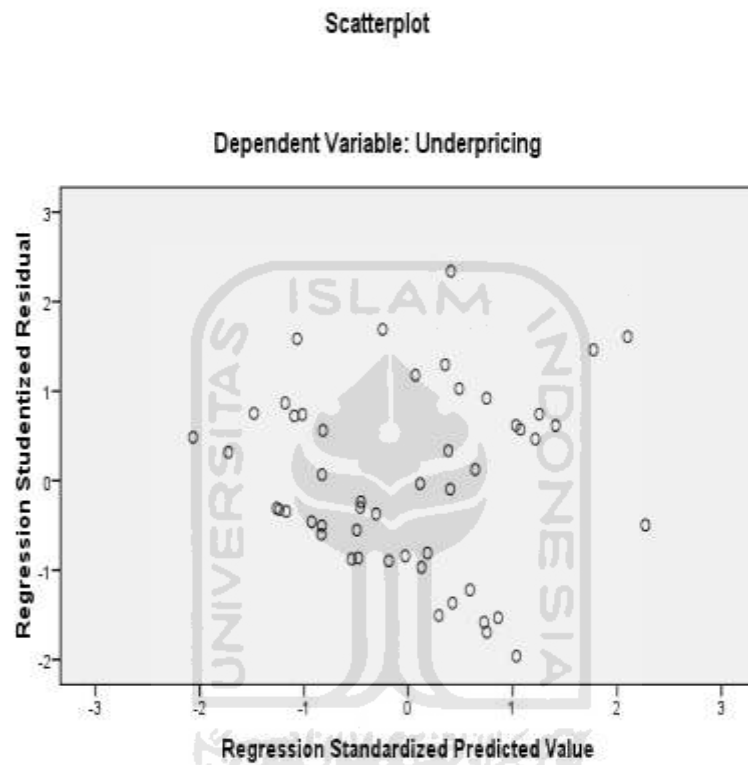
Sumber : Data yang diolah

Hasil regresi dengan dengan *level of signifikan* 0,05 ($\alpha = 0,05$) dengan jumlah variabel independen ($k=6$) dan banyak data ($n=50$) diketahui bahwa nilai DI adalah 1,291 dan nilai dU sebesar 1,822. Dari tabel 4.5 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,628. Nilai DW tersebut lebih besar dari nilai dl = 1,291 dan nilai DW kurang dari $4 - dU$ yaitu $4 - 1,822 = 2,178$. Hal tersebut dapat diartikan bahwa nilai DW berada diantara nilai DI (1,291) dan $4 - Du$ (2,178) yang menunjukkan tidak adanya autokorelasi.

4.1.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Penujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual yang satu dengan yang lain. Model regresi yang baik dan memenuhi syarat untuk dilakukan pengujian adalah data yang tidak terdapat heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik Scatterplot dan uji statistik dengan menggunakan uji glejser. Jika variabel independen memiliki tingkat signifikansi < 0.05 ada indikasi terjadi heteroskedastisitas, namun apabila variabel indepeden memiliki nilai signifikansi

$>0,05$ tidak terjadi heteroskedastisitas .Hasil pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat dari grafik Scatterplot pada gambar 4.2 :



Gambar 4.2 Scaatterplot

Sumber : Data yang diolah

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteorskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.326	.324		1.006	.320		
	ROA	-.516	.294	-.273	-1.757	.086	.763	1.311
	DER	-.007	.014	-.079	-.488	.628	.697	1.434
	Ln_AGE	-.028	.022	-.200	-1.256	.216	.727	1.376
	Ln_SIZE	-.011	.011	-.139	-.971	.337	.896	1.116
	OFFER	.045	.117	.055	.385	.702	.913	1.095
	BI_RATE	.036	.020	.276	1.813	.077	.798	1.253

a. Dependent Variable:
RES2

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. Dari tabel 4.6 juga menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian memiliki nilai signifikansi diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

4.1.4 Pengujian Hipotesis

4.1.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menjawab permasalahan dan pengujian hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda menggunakan program SPSS 16.00 diperoleh hasil sebagai berikut :

$$Y = 2,209 - 0,767 \text{ ROA} - 0,08 \text{ DER} + 0,015 \text{ AGE} - 0,176 \text{ SIZE} - 0,236 \text{ OFFER} + 4,232 \text{ BIRATE}$$

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham dan tingkat suku Bank Indonesia regresi linier berganda ditunjukkan pada tabel 4.6 dibawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.589	.669		2.374	.022		
	ROA	-2.118	.607	-.461	-3.492	.001	.763	1.311
	DER	.032	.029	.152	1.104	.276	.697	1.434
	Ln_AGE	-.114	.046	-.337	-2.491	.017	.727	1.376
	Ln_SIZE	-.052	.023	-.273	-2.241	.030	.896	1.116
	OFFER	-.359	.242	-.179	-1.480	.146	.913	1.095
	BI_RATE	.094	.040	.300	2.321	.025	.798	1.253

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data yang diolah

4.1.4.2 Uji T

Uji t ini merupakan pengujian untuk menunjukkan pengaruh satu variabel independen yang ada didalam model secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (sig. < 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Penjelasan hasil uji t untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

a. *Retrun On Asset*(ROA)

H1 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi ROA $0,001 < 0,05$ dan nilai t sebesar $-3,492$. Tingkat signifikansi menunjukkan $0,001$ yang lebih kecil dari taraf signifikansinya yaitu 5% . Hal ini berarti menerima H1 dan dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Dengan kata lain hipotesis pertama yang mengatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* "diterima".

b. Debt to Equity Ratio (DER)

H2 : Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa nilai t sebesar $1,104$ dan signifikansi DER sebesar $0,276 > 0,05$. Tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari $0,05$ atau 5% . Hal ini berarti menolak H2 dan dapat ditarik kesimpulan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Oleh sebab itu, hipotesis yang mengatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* "ditolak".

c. Umur Perusahaan

H3 : Umur perusahaan (AGE) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi Ln_AGE $0,017 < 0,05$ dan nilai t sebesar $-2,491$. Tingkat signifikansi menunjukkan $0,017$ yang berarti lebih kecil dari taraf signifikansinya yaitu 5% . Hal ini berarti menerima H3 dan dapat disimpulkan bahwa variabel AGE berpengaruh signifikan negatif terhadap

underpricing. Dengan kata lain hipotesis ketiga yang mengatakan bahwa AGE berpengaruh terhadap *underpricing* ”**diterima**”.

d. Ukuran Perusahaan

H4 : Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi \ln_SIZE $0,030 < 0,05$ dan nilai t sebesar $-2,241$. Tingkat signifikansi menunjukkan $0,030$ yang lebih kecil dari taraf signifikansinya yaitu 5% . Hal ini berarti menerima H4 dan dapat disimpulkan bahwa SIZE berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Dengan kata lain hipotesis keempat yang mengatakan bahwa SIZE berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ”**diterima**”.

e. Prosentase Penawaran Saham

H5 : Prosentase Penawaran Saham (OFFER) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi OFFER $0,146 > 0,05$ dan nilai t sebesar $-1,480$. Tingkat signifikansi menunjukkan $0,400$ yang lebih besar dari taraf signifikansinya yaitu 5% . Hal ini berarti menolak H5 dan dapat disimpulkan bahwa OFFER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Dengan kata lain hipotesis kelima yang mengatakan bahwa OFFER berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ”**ditolak**”.

f. Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia

H6 : Tingkat Suku Bank Indonesia (BIRATE) berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi BIRATE $0,025 < 0,05$ dan nilai t sebesar 2,321. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,025 yang lebih kecil dari taraf signifikansinya yaitu 5%. Hal ini berarti menerima H6 dan dapat disimpulkan bahwa BIRATE berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Dengan kata lain hipotesis keenam yang mengatakan bahwa BIRATE berpengaruh positif terhadap *underpricing* "diterima".

4.1.4.3 Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R² pasti meningkat meskipun variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Maka, digunakanlah nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana regresi terbaik. Tidak seperti R², nilai Adjusted R² akan turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2011).

Nilai koefisien determinasi *adjusted R²* adalah di antara nol dan satu. Jika besarnya koefisien determinasi persamaan regresi mendekati nol, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, semakin besar koefisien determinasi mendekati angka 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9
 Hasil Adjusted R²
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.654 ^a	.428	.348	.179437	1.628

a. Predictors: (Constant), BI_RATE, OFFER, Ln_SIZE, Ln_AGE, ROA, DER

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data yang diolah

Hasil Uji Adjusted R² pada penelitian ini diperoleh nilai Adjusted R² sebesar 0,34,8. Hal ini menunjukkan bahwa *underpricing* dipengaruhi oleh ROA, DER, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Prosentase Penawaran saham dan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia hanya sebesar 34,8% sisanya sebesar 65,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2011 – 2015

Hipotesis pertama dalam penelitian ini berbunyi ” *Return On Asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* bernilai negatif 2,118. Hasil statistik uji t untuk variabel *Return On Asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti hipotesis yang menyatakan bahwa “*Return On Asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*” **diterima**.

ROA merupakan salah satu ukuran profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan asset yang dimilikinya. Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa mendatang dan laba merupakan informasi penting yang sering digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi ketidakpastiaan bagi investor sehingga akan meningkatkan minat investor dalam membeli saham. Jika minat membeli saham investor meningkat hal ini akan dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Haryanto (2011) yang menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

4.2.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2011 – 2015

Hipotesis kedua dalam penelitian ini berbunyi “*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* bernilai positif sebesar 0,032. Hasil statistik uji t untuk variabel *Debt to Equity Ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,276. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 berarti hipotesis yang mengatakan bahwa “*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*” **ditolak**.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio leverage yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi pendanaan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan seluruh kewajibannya (Hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek) dibandingkan dengan ekuitas yang ditunjukkan dengan modal sendiri. DER menunjukkan perbandingan antara tingkat *leverage* (penggunaan total hutang) dengan ekuitas perusahaan. Dalam penelitian ini didapatkan hasil dari perhitungan statistik bahwa pengaruh DER terhadap *underpricing* tidak signifikan. Menurut peneliti hal ini dapat terjadi karena investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya nilai DER dalam menginvestasikan modalnya. Investor mungkin juga menyadari bahwa apabila menginginkan keuntungan yang besar para investor juga harus berani mengambil resiko yang tinggi. Selain itu alasan kenapa variabel DER tidak berpengaruh adalah karena sampel dalam penelitian ini terdiri dari berbagai jenis industri, termasuk industri perbankan yang memiliki karakteristik yang berbeda dalam laporan keuangannya sebagaimana diungkapkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 31: Akuntansi Perbankan (Revisi 2000) bahwa akuntansi dan laporan keuangan bank berbeda dengan jenis usaha lainnya. Kegiatan utama bank adalah menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali kepada masyarakat. Dana yang dihimpun dari masyarakat tersebut merupakan kewajiban bagi bank dan dicatat sebagai utang. Oleh karena saldo utang yang besar pada neraca bank maka *financial leverage* yang terdapat pada industri perbankan berbeda secara signifikan dengan industri lainnya.

Penelitian ini belum dapat mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Haryanto (2011) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap terhadap *underpricing*.

4.2.3 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2011-2015

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini berbunyi “Umur Perusahaan (\ln_AGE) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan (\ln_age) bernilai negatif sebesar 0,114. Hasil statistik uji t untuk variabel umur perusahaan (\ln_age) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,017. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif berarti hipotesis yang mengatakan bahwa “umur perusahaan (\ln_age) berpengaruh signifikan positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*” **diterima**.

Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan Bachtiar (2012) yang menyatakan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Variabel umur perusahaan menunjukkan adanya pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena investor lebih yakin untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan – perusahaan yang sudah cukup lama berdiri, karena perusahaan yang sudah lama berdiri lebih dikenal oleh masyarakat dan sudah terbukti mampu bertahan dalam persaingan perekonomian.

4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2011-2015

Hipotesis keempat dalam penelitian ini berbunyi “Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (Ln_SIZE) bernilai negatif 0,052. Hasil statistik uji t untuk variabel *Return On Asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,030 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti hipotesis yang menyatakan bahwa “Ukuran Perusahaan (Ln_SIZE) berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*” **diterima**. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Haryanto (2011), Handayani & Shaferi (2011) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan dengan *underpricing*.

Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena pertimbangan bahwa perusahaan dengan perusahaan besar umumnya lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar akan mudah diperoleh dan lebih banyak dari pada perusahaan yang relative kecil. Informasi yang memadai akan mengurangi tingkat ketidakpastian investor dan prospek perusahaan kedepannya.

4.2.5 Pengaruh Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2011 – 2015

Hipotesis kelima dalam penelitian ini berbunyi “Prosentase Penawaran Saham (OFFER) berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing*. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel Prosentase Penawaran Saham (OFFER) bernilai negatif 0,359. Hasil statistik uji t untuk variabel Prosentase Penawaran Saham

(OFFER) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,146 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 berarti hipotesis yang menyatakan bahwa “Prosentase Penawaran Saham (OFFER) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*” **ditolak**. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Haryanto (2011) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara variabel prosentase penawaran saham dengan *underpricing*.

Penjelasan mengenai mengapa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel penawaran saham terhadap tingkat *underpricing* menurut Wulandari & Haryanto (2011), kemungkinan disebabkan karena investor akan melakukan pembelian saham yang ditawarkan ke publik, bukan berorientasi pada jumlah lembar saham yang ditawarkan tetapi pada besar nilai penawaran tersebut, karena harga saham akan menentukan besar kecilnya keuntungan yang akan diperoleh. Selain itu menurut peneliti hal ini disebabkan karena investor meyakini bahwa prosentase saham yang ditawarkan pada saat IPO secara umum tidak melebihi prosentase kepemilikan saham mayoritas, karena alasan perusahaan melakukan IPO sebagian besar adalah memperoleh tambahan modal bukan untuk pergantian kepemilikan perusahaan.

4.2.6 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (BIRATE) terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2011 – 2015

Hipotesis keenam dalam penelitian ini berbunyi “Tingkat Suku Bank Indonesia (BI RATE) berpengaruh terhadap besarnya tingkat

underpricing. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel Tingkat Suku Bank Indonesia (BI RATE) bernilai positif sebesar 0,094. Hasil statistik uji t untuk variabel Tingkat Suku Bank Indonesia (BI RATE) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,025 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti hipotesis yang menyatakan bahwa “Tingkat Suku Bank Indonesia (BI RATE) berpengaruh positif terhadap *underpricing*” **diterima**.

Arah koefisien positif (+) menandakan bahwa hubungan BI Rate dengan *underpricing* searah, semakin tinggi nilai BI Rate maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi dan begitu juga sebaliknya. Ketika BI Rate tinggi maka tingkat resiko berinvestasi akan semakin tinggi pula, dikarenakan tingkat resiko yang tinggi emiten dan *underwriter* akan menawarkan saham dipasar perdana dengan harga yang lebih rendah , hal ini dilakukan guna menarik investor untuk membeli saham pada pasar perdana, nantinya ketika dipasar sekunder saham akan dijual dengan harga yang lebih tinggi sehingga mengakibatkan naiknya tingkat *underpricing*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. *Retrun On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi ketidakpastiaan bagi investor sehingga akan meningkatkan minat investor dalam membeli saham. Jika minat membeli saham investor meningkat hal ini akan dapat menurunkan tingkat *underpricing*.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hal ini dapat terjadi karena investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya nilai DER dalam menginvestasikan modalnya, selain itu DER tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* karena sampel dalam penelitian ini terdiri dari berbagai jenis industri, termasuk industri perbankan yang memiliki karakteristik yang berbeda dalam laporan keuangannya.
3. Umur Perusahaan (AGE) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, hal ini disebabkan karena investor lebih yakin untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan – perusahaan yang sudah cukup lama berdiri, karena perusahaan yang sudah lama berdiri lebih dikenal oleh masyarakat dan sudah terbukti mampu bertahan dalam persaingan perekonomian.

4. Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, hal ini disebabkan karena pertimbangan bahwa perusahaan besar umumnya lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar akan mudah diperoleh dan lebih banyak dari pada perusahaan yang relative kecil. Informasi yang memadai akan mengurangi tingkat ketidakpastian investor dan menunjukkan prospek perusahaan kedepannya.
5. Prosentase Penawaran Saham (OFFER) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini karena investor akan melakukan pembelian saham yang ditawarkan ke publik, bukan berorientasi pada jumlah lembar saham yang ditawarkan tetapi pada besar nilai penawaran tersebut.
7. Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (BIRATE) berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Ketika BI Rate tinggi maka tingkat resiko berinvestasi akan semakin tinggi pula, dikarenakan tingkat resiko yang tinggi emiten dan *underwriter* akan menawarkan saham dipasar perdana dengan harga yang lebih rendah
8. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,348 hal ini berarti 34,8% *underpricing* dipengaruhi oleh DER, ROA, AGE, SIZE, OFFER dan BIRATE, sedangkan 65,2 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

5.2 Keterbatasan Penelitian

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

1. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini terdiri dari berbagai sektor industri, sehingga efek industri dapat mempengaruhi hasil penelitian menjadi bias.
2. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu ROA, DER, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentasi saham yang ditawarkan dan tingkat suku bunga BI hanya mampu menjelaskan 34,8% dari faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing*, sedangkan sisanya sebesar 65,2% dijelaskan variabel lain.

5.3 Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan perusahaan yang bergerak di jenis industri tertentu yang lebih terspesialisasi seperti perusahaan manufaktur ataupun perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Pada penelitian selanjutnya bisa menambahkan variabel-variabel lain yang secara teoritis mungkin dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* seperti jenis industri, kepemilikan institusional, opini auditor, reputasi KAP, tingkat inflasi dan nilai tukar

5.4 Implikasi Hasil Penelitian

1. Investor hendaknya memilih berinvestasi pada pasar perdana karena adanya kemungkinan memperoleh saham pada harga *discount* sehingga bisa mendapat tingkat pengembalian yang positif dalam waktu yang singkat. Bagi investor yang akan menanamkan modalnya kepada perusahaan yang melakukan IPO sebaiknya memperhatikan *Return on asset*, umur perusahaan,

ukuran perusahaan dan tingkat suku bunga sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, sehingga diharapkan keuntungan yang diharapkan sesuai dengan yang diinginkan.

2. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel *return on asset*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan tingkat suku bunga terbukti berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu disarankan untuk para emiten lebih memperhatikan faktor – faktor tersebut dalam pengambilan keputusan mengenai harga saham perdanannya agar dana yang diperoleh emiten dari IPO maksimal.



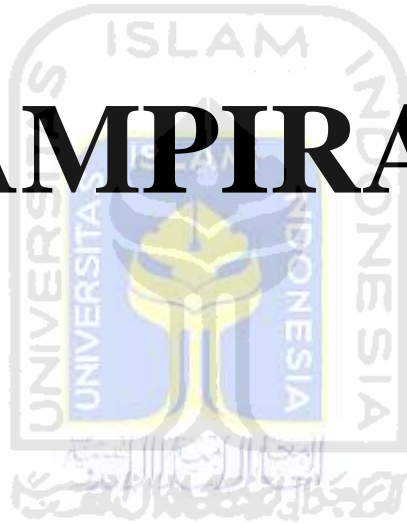
DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Ardiansyah, M. (2004). Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. 125 - 153.
- Bachtiar, A. W. (2012). Analisis Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Underpricing pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2010. *Jurnal Skripsi : Universitas Diponegoro*, 1-27.
- Bodie, & dkk. (2008). *Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Erlina, I. P., & Widyarti, E. T. (2013). Analisis Pengaruh Current Ratio, EPS, ROA, DER, dan SIZE terhadap Initial Return Perusahaan yang Melakukan IPO (Studi Kasus pada Perusahaan Go Publik yang terdaftar di BEI Periode 2008 - 2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2, 1-13.
- Firmanah, D. U., & Muharam, H. (2015). Analisis Pengaruh Informasi Non Keuangan, Informasi Keuangan, dan Ownership terhadap Underpricing pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2008 - 2014. *Diponegoro Journal of Management*, 4, 1-12.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati. (2003). *Basic Econometrics*. New York: Mc-Grawhill.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal : Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (1 ed.). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Handayani, S. R., & Shaferi, I. (2011, September). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000 - 2006). *Performance*, 2, 103-118.

- Hapsari, V. A. (2012). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2008 – 2010 (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008 - 2010). *Jurnal Skripsi : Universitas Diponegoro*, 1-27.
- Hayati, A. (2014). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Skripsi : Telkom University*, 1-16.
- Islam, M. A., Ruhani, A., & Zamri, A. (2010). An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offering in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 2, 26-46.
- Johson. (2013). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Harga Saham IPO Perusahaan yang Terdaftar di BEI.
- Kristiantari, I. D. (2013). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika (JINAH)*, 2, 785-811.
- Pakpahan, R., & Sembiring, E. E. (2013). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2006 -2011. *Jurnal Ekonomi USU*, 1-16.
- Purbarangga, A., & Yuyetta, E. N. (2013). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Saham Perdana. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1-12.
- Puspita, T. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 - 2009. *Skripsi, Universitas Diponegoro*.
- Rachmadhanto, D. T., & Raharja. (2014). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro terhadap Tingkat Underpricing saat Penawaran Umum Perdana. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1-12.
- Rejeki, R. S. (2015). Pengaruh Reputasi Underwritte, Reputasi Auditor, Profitabilitas dan Tingkat Risiko Terhadap Underpricing (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2015). *Jurnal Akuntansi* , 1-21.
- Risal. (2014). Undepricing: the Information of Accounting and Non-Accounting in the Initial Public Offering (IPO). 7.

- Risqi, I. A., & Harto, P. (2013). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Jurnal of Accounting*, 2, 1-7.
- Riyanto, B. (2014). *Dasar - Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (10 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Sunariyah. (2012). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (4 ed.). Yogyakarta: AMP YKPN.
- Suyatmin, & Sujadi. (2006). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Benefit : Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1-17.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Tian, Y. (2012, September). An Examination Factors Influencing Under-Pricing of IPOs on the London Stock Exchange. *A Research Project Submitted in Partial Fulfilment of The Requirements for The Degree of Master of Finance Saint Mary's University*, 55-72.
- Wulandari, A., & Haryanto, M. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) (Studi Kasus pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 - 2010). *Diponegoro Jurnal of Accounting*, 1-28.
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ 1994-2001. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 538-552.

LAMPIRAN



Lampiran 1 : Data Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2011 – 2015
 DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2011 –
 2015

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	LISTING DATE
1	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	11-Feb-11
2	SRAJ	PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	11-Apr-11
3	MBSS	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	6-Apr-11
4	BULL	PT Buana Listya Tama Tbk	23-May-11
5	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	9-Jun-11
6	MLTA	PT Agung Podomoro Land Tbk	20-Jun-11
7	TIFA	PT Tifa Finance Tbk	8-Jul-11
8	SDMU	PT Sidomulyo Selaras Tbk	12-Jul-11
9	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk	12-Jul-11
10	STAR	PT Star Petrochem Tbk	13-Jul-11
11	SUPR	PT Solusi Tunas Pratama Tbk	11-Oct-11
12	ARII	PT Altas Resources Tbk	8-Nov-11
13	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk	17-Nov-11
14	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	21-Nov-11
15	CASS	PT Carding Aero Service Tbk	5-Dec-11
16	ABMM	PT ABM Investama Tbk	6-Dec-11
17	BAJA	PT Saranacentral Bajatama Tbk	21-Dec-11
18	GWSA	PT Greenwood Sejahtera Tbk	23-Dec-11
19	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk	12-Jan-12
20	TRIS	PT Trisula International Tbk	7-Jun-12
21	RANC	PT Supra Boga Lestari Tbk	7-Jul-12
22	ALTO	PT Tri Bayan Tirta Tbk	10-Jul-12
23	GLOB	PT Global Teleshop Tbk	10-Jul-12
24	GAMA	PT Gading Development Tbk	11-Jul-12
25	IBST	PT Inti Bangun Sejahtera Tbk	31-Aug-12
26	NELY	PT Pelayaran Nelli Dwi Putri Tbk	11-Oct-12
27	ASSA	PT Adi Sarana Armada Tbk	12-Nov-12
28	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	18-Nov-12
29	HOTL	PT Saraswati Griya Lestari Tbk	10-Jan-13
30	SAME	PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk	11-Jan-13
31	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	22-Feb-13
32	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	29-May-13

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	LISTING DATE
33	ACST	PT Acset Indonesia Tbk	24-Jun-13
34	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk	27-Jun-13
35	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	28-Jun-13
36	ECII	PT Electronic City Indonesia Tbk	3-Jul-13
37	MLPT	PT Multipolar Technology Tbk	8-Jul-13
38	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk	30-Oct-13
39	KRAH	PT Grand Kartech Tbk	8-Nov-13
40	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	18-Dec-13
41	ASMI	Asuransi Mitra Maparya Tbk	16-Jan-14
42	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk [S]	13-Mar-14
43	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk [S]	8-Apr-14
44	MDIA	PT Intermedia Capital Tbk	11-Apr-14
45	DAJK	PT Dwi Aneka Jya Kemasindo Tbk	14-May-14
46	CINT	Chitose Internasional Tbk	27-Jun-14
47	BPII	Batavia Prosperindo Internasional Tbk	8-Jul-14
48	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	8-Jul-14
49	MMLP	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk [S]	23-Oct-15
50	IDPR	Indonesia Pondasi Raaya Tbk [S]	10-Dec-15

Lampiran 2 : Data Sampel Perusahaan

DATA SAMPEL PERUSAHAAN

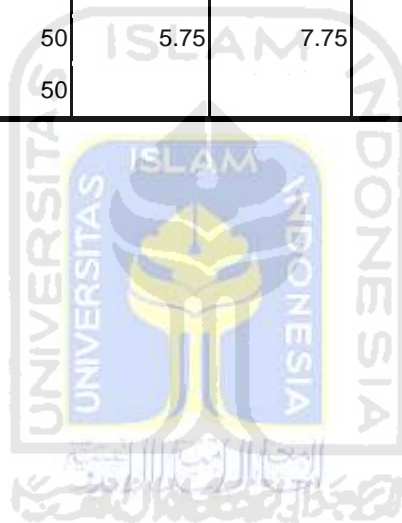
NO	KODE PERUSAHAAN	<i>Underpricing</i>	ROA	DER	ln_AGE	Ln_SIZE	OFFER	BI_RATE
1	GIAA	0.210	0.045	2.939	4.111	30.522	0.280	6.750
2	MBSS	0.063	0.088	0.757	2.833	28.661	0.103	6.750
3	SRAJ	0.358	0.081	0.308	2.996	26.425	0.144	6.750
4	BULL	0.071	0.062	0.800	1.792	27.490	0.377	6.750
5	SIMP	0.136	0.066	1.163	2.944	30.679	0.200	6.750
6	MLTA	0.017	0.103	0.478	2.833	29.601	0.250	6.750
7	TIFA	0.550	0.039	3.472	3.091	27.645	0.052	6.750
8	SDMU	0.067	0.030	0.211	2.890	26.011	0.263	6.750
9	ALDO	0.111	0.056	1.654	3.091	25.826	0.273	6.750
10	STAR	0.353	0.091	0.069	2.639	28.831	0.417	6.750
11	SUPR	0.027	0.047	2.794	3.135	28.676	0.167	6.500
12	ARII	0.120	0.012	1.456	2.565	28.465	0.217	6.000
13	GEMS	0.817	0.004	0.956	1.386	27.301	0.150	6.000
14	VIVA	0.500	0.011	0.901	1.946	28.514	0.108	6.000
15	CASS	0.013	0.110	0.640	3.638	27.661	0.080	6.000
16	ABMM	0.020	0.042	1.770	3.091	29.922	0.150	6.000
17	BAJA	0.360	0.025	1.772	2.890	27.236	0.222	6.000
18	GWSA	0.220	0.120	3.316	3.045	28.183	0.205	6.000
19	TELE	0.048	0.150	0.782	2.890	27.937	0.252	6.000
20	TRIS	0.033	0.121	1.007	2.708	26.627	0.300	5.750
21	RANC	0.460	0.064	1.334	2.708	27.069	0.200	5.750
22	ALTO	0.552	0.050	0.898	1.609	26.506	0.194	5.750
23	GLOB	0.012	0.206	3.974	3.738	27.321	0.100	5.750
24	GAMA	0.695	0.006	0.679	2.197	27.841	0.400	5.750
25	IBST	0.500	0.019	1.390	1.792	28.587	0.150	5.750
26	NELY	0.220	0.139	0.340	2.708	26.791	0.149	5.750
27	ASSA	0.256	0.014	2.074	2.565	28.377	0.400	5.750
28	WIIM	0.138	0.064	1.606	2.890	27.819	0.269	5.750
29	HOTL	0.081	0.116	0.675	1.946	28.117	0.155	5.750
30	SAME	0.138	0.080	1.413	3.367	26.396	0.153	5.750
31	ISSP	0.035	0.046	3.271	2.708	29.111	0.404	5.750
32	MPMX	0.027	0.050	3.937	3.258	30.049	0.274	5.750

NO	KODE PERUSAHAAN	<i>Underpricing</i>	ROA	DER	ln_AGE	Ln_SIZE	OFFER	BI_RATE
33	ACST	0.130	0.076	2.459	2.890	27.892	0.200	6.500
34	NRCA	0.494	0.020	2.117	1.609	27.461	0.123	6.500
35	SMBR	0.018	0.070	0.256	3.664	26.186	0.628	6.500
36	ECII	0.066	0.048	1.077	2.398	28.274	0.250	6.500
37	MLPT	0.500	0.042	2.752	2.485	27.851	0.200	6.500
38	APII	0.750	0.005	1.607	2.565	27.485	0.256	7.250
39	KRAH	0.491	0.096	0.533	3.135	26.520	0.168	7.500
40	SIDO	0.207	0.138	0.649	3.638	28.713	0.100	7.500
41	ASMI	0.500	0.024	1.845	4.060	26.684	0.290	7.500
42	BALI	0.500	0.091	1.840	3.611	28.179	0.227	7.500
43	WTON	0.288	0.085	2.996	2.833	28.967	0.235	7.500
44	MDIA	0.094	0.115	0.439	1.792	28.628	0.075	7.500
45	DAJK	0.128	0.102	1.074	2.833	28.335	0.400	7.500
46	CINT	0.100	0.092	0.420	3.584	26.623	0.300	7.750
47	BPII	0.100	0.117	0.244	2.773	26.355	0.292	7.500
48	DMAS	0.043	0.127	0.189	3.091	29.660	0.100	7.750
49	MMLP	0.496	0.134	0.477	1.609	28.391	0.300	7.750
50	IDPR	0.152	0.204	0.966	3.638	27.550	0.151	7.750

Lampiran 3 : Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	50	.012	.817	.245	.222
ROA	50	.004	.206	.075	.048
DER	50	.069	3.974	1.415	1.056
Ln_AGE	50	1.386	4.111	2.804	.657
Ln_SIZE	50	25.83	30.68	27.918	1.172
OFFER	50	.052	.628	.227	.110
BI_RATE	50	5.75	7.75	6.55	.709
Valid N (listwise)	50				

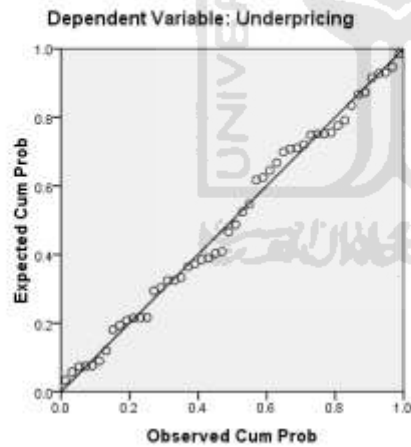


Lampiran 4 : Hasil Pengujian Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.16809240
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.077
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.546
Asymp. Sig. (2-tailed)		.927
a. Test distribution is Normal.		

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 5: Hasil Pengujian Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.763	1.311
	DER	.697	1.434
	Ln_AGE	.727	1.376
	Ln_SIZE	.896	1.116
	OFFER	.913	1.095
	BI_RATE	.798	1.253

a. Dependent Variable: Underpricing



Lampiran 6 : Hasil Pengujian Autokorelasi

Model Summary^a

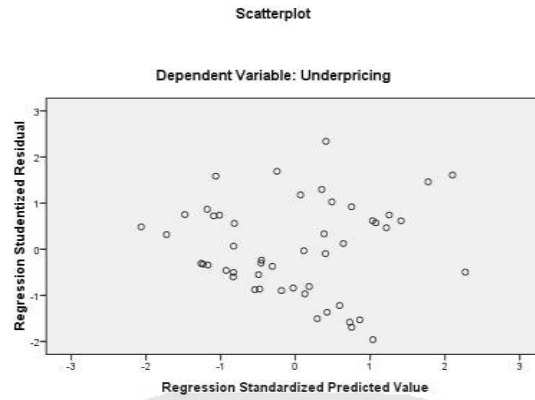
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.654 ^a	.428	.348	.179437	1.628

a. Predictors: (Constant), BI_RATE, OFFER, Ln_SIZE, Ln_AGE, ROA, DER

b. Dependent Variable: Underpricing



Lampiran 7 : Data Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.326	.324		1.006	.320		
	ROA	-.516	.294	-.273	-1.757	.086	.763	1.311
	DER	-.007	.014	-.079	-.488	.628	.697	1.434
	Ln_AGE	-.028	.022	-.200	-1.256	.216	.727	1.376
	Ln_SIZE	-.011	.011	-.139	-.971	.337	.896	1.116
	OFFER	.045	.117	.055	.385	.702	.913	1.095
	BI_RATE	.036	.020	.276	1.813	.077	.798	1.253

a. Dependent Variable: RES2

Lampiran 8 : Data Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.589	.669		2.374	.022		
	ROA	-2.118	.607	-.461	-3.492	.001	.763	1.311
	DER	.032	.029	.152	1.104	.276	.697	1.434
	Ln_AGE	-.114	.046	-.337	-2.491	.017	.727	1.376
	Ln_SIZE	-.052	.023	-.273	-2.241	.030	.896	1.116
	OFFER	-.359	.242	-.179	-1.480	.146	.913	1.095
	BI_RATE	.094	.040	.300	2.321	.025	.798	1.253

a. Dependent Variable: Underpricing

Lampiran 9 : Hasil Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.654 ^a	.428	.348	.179437	1.628

a. Predictors: (Constant), BI_RATE, OFFER, Ln_SIZE, Ln_AGE, ROA, DER

b. Dependent Variable: Underpricing

