

PENGARUH UMUR PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, RETURN ON ASSETS DAN FINANCIAL LEVERAGE PADA UNDERPRICING PENAWARAN UMUM PERDANA

Anom Cahaya Saputra¹
I G. N. Suaryana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: cwaisnawa@yahoo.com/ telp: +62 81 238 136 988

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan studi empiris untuk menguji pengaruh variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan *financial leverage* pada *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2010-2013. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 57 perusahaan amatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji kelayakan model penelitian dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan dan *return on assets* berpengaruh negatif pada *underpricing*, serta *financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Assets*, *Financial Leverage*

ABSTRACT

This study is an empirical study to test the effect of variable age of the firm, company size, return on assets and financial leverage to underpricing of initial public offering on the Indonesian Stock Exchange with the observation period 2010-2013. The samples using purposive sampling technique through certain criteria in order to obtain a sample of 57 companies observations. The analysis technique used in this research is multiple linear regression and hypothesis testing using t-statistic to test the partial regression coefficient and f-statistic to test the feasibility of the research model with a level of significance of 5%. It also made the classic assumption test including normality test, multicollinearity, heteroscedasticity test and autocorrelation test. The analysis showed that the age of the company no effect on underpricing, while the size of the company and the return on assets negative effect on underpricing, and financial leverage positive effect on underpricing.

Keywords: *Underpricing*, Age Company, Company Size, Return on Assets, Financial Leverage

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu tempat dimana sering terjadinya permintaan dan penawaran modal. Peran pasar modal sangat penting sebagai sumber pembiayaan untuk dunia usaha dan investasi untuk investor. Setiap perusahaan tentu memiliki keinginan untuk bisa memperluas usahanya dan berkembang demi tercapainya tujuan perusahaan. Untuk melakukan hal tersebut perusahaan memerlukan dana yang cukup besar dalam pembiayaan operasionalnya. Dalam rangka memenuhi dana yang cukup besar perusahaan memiliki berbagai alternatif. Salah satu usaha yang dapat dilakukan adalah dengan memperoleh pendanaan dari luar perusahaan yaitu menjual saham perusahaan kepada publik di pasar modal yang sering dikenal dengan *go public*.

Pasar modal terdiri dari pasar primer dan pasar sekunder. Ketika perusahaan melakukan penawaran sekuritas pertama kali pada masyarakat dilaksanakan di pasar primer, disinilah perusahaan bisa mendapatkan sejumlah dana yang diinginkan untuk eksistensinya. Pasar sekunder merupakan jenis pasar modal yang sekuritasnya dijual belikan di pasar bursa efek setelah penjualan di pasar perdana. Pasar primer ini tidak akan berfungsi dengan baik tanpa adanya pasar sekunder, dimana pasar sekunder ini bertujuan untuk menyelenggarakan perdagangan sekuritas yang sudah ada di tangan investor berupa saham. Perusahaan-perusahaan yang *go public*, sebelum menjual sahamnya di pasar sekunder, terlebih dahulu menjual sahamnya di pasar primer. Penawaran saham pertama kalinya ke publik yang dilakukan di pasar primer atau perdana ini sering disebut dengan istilah *initial public offering* (IPO). Dalam penawaran di pasar perdana ini harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh

kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan pada pasar sekunder harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang sering disebut mekanisme pasar. Menurut Gumanti (2002), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan.

Penentuan harga saham perusahaan merupakan faktor penting bagi perusahaan-perusahaan yang menggunakan kebijakan IPO, karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Perusahaan ingin menjual sahamnya dengan harga yang cukup tinggi untuk eksistensinya karena dengan menjual saham dengan harga yang tinggi akan memperoleh dana dengan jumlah yang besar. *Underwriter* sebagai penjamin emisi untuk meminimalkan risikonya menginginkan harga saham yang ditawarkan tidak terlalu tinggi. Untuk meminimalkan risikonya upaya yang dilakukan *underwriter* adalah dengan melakukan negosiasi yaitu kesepakatan antara emiten dan *underwriter* agar harga saham yang ditawarkan emiten tersebut tidak terlalu tinggi. Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila

harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Hanafi, 2004).

Perusahaan-perusahaan *go public* yang menggunakan kebijakan IPO tidak mengharapkan terjadinya *underpricing*. Perusahaan akan menerima kerugian bila mengalami *underpricing* karena jumlah dana yang diperoleh pada saat melakukan penawaran sahamnya di pasar perdana tidak maksimum. Sedangkan jika terjadi *overpricing* maka investor akan mengalami kerugian, karena mereka tidak menerima *initial retur* yaitu keuntungan yang diperoleh akibat perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham di pasar sekunder. Beberapa peneliti menjelaskan mengapa harga saham pada penawaran perdana lebih rendah dari pada harga saham yang diperdagangkan pertama kali di pasar sekunder. Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Banyak perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* ketika menggunakan kebijakan IPO. Jumlah perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* dapat dilihat pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1.
Jumlah *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO Tahun 2010-2013

Tahun	Jumlah IPO	Total <i>Underpricing</i>	
		Jumlah	%
2010	23	19	82,60
2011	25	16	64
2012	19	13	68,42
2013	30	15	50

Sumber: www.idx.co.id, (2015)

Dari Tabel 1 terlihat bahwa *underpricing* terjadi pada sebagian besar penawaran saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013. Tingkat *Undepricing* tertinggi terjadi pada tahun 2010 sebesar 82,60 persen dan tingkat terendah terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 50 persen setelah dibandingkan dengan jumlah perusahaan yg IPO pada masing-masing tahun. Dalam kurun waktu 4 tahun, rata-rata jumlah perusahaan yang melakukan penawaran perdana sebanyak 24 perusahaan setiap tahunnya dan mengalami *underpricing* sebanyak 15 perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut mengalami *underpricing*.

Underpricing sering terjadi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akango *public* dan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten (Kim *et al.*, 1993).

Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi keuangan dalam prospektus yang menjadi perhatian adalah informasi laporan keuangan yang dapat dijadikan alat untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna bagi penggunanya salah satunya investor.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal, dimana dihubungkan dengan informasi pada prospektus. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan. Ghozali dan Mansur (2002) mengemukakan bahwa *financial leverage* signifikansi pada level 5 persen mempengaruhi *underpricing*. *Return on Asset* (ROA) mempengaruhi *underpricing* pada level signifikansi 5 persen dengan arah korelasi negatif, sedangkan skala perusahaan tidak terbukti signifikansi mempengaruhi tingkat *underpricing*. Yolana dan Dwi Martani (2005) melakukan penelitian yang bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh beberapa variabel yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* yang terjadi di BEJ tahun 1994-2001 menemukan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Daljono (2000) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Sri Trisnarningsih (2005) meneliti variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing* dengan mengambil data tahun 2002 sampai dengan 2004 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta berhasil membuktikan bahwa *financial leverage* dan ROA berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing* dengan signifikansi 5 persen. Amelia dan Saftiana (2007) berdasarkan data tahun 1998-2004 dengan sampel sebanyak 34 emiten menemukan bahwa variabel skala/besaran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas perusahaan tidak

berpengaruh secara signifikan baik secara simultan maupun secara parsial. Ekadjaja dan Wendy (2009) mengemukakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode penelitian yang digunakan, dimana penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang melakukan kebijakan IPO dari tahun 2010 sampai 2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu perbedaan dengan penelitian sebelumnya dilihat dari variabel bebas yang digunakan. Penelitian ini menggunakan variabel bebas umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on asset* dan *financial leverage*.

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 ketidakpastiaan pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* saham (How *et al.*, 1995). Beatty (1989) berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat *underpricing*. Trisnawati (1998) juga mengemukakan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan

yang relative masih baru. Berdasarkan pemikiran ini maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₁: Umur perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana.

Total *asset* merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Secara umum perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian lebih besar daripada perusahaan kecil. Informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil, hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari *total asset* perusahaan mampu memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki asset yang besar akan memiliki prospek yang baik (Ismiyathi dan Armansyah, 2010)

Informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil, hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) berhasil membuktikan bahwa skala perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan pemikiran ini maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana.

Return on Assets sering digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui total aktivasnya. ROA menjadi salah satu pertimbangan

investor untuk menginvestasikan dananya. ROA yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang, dan sekaligus mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga akan mengurangi *underpricing* (Kim *et al.*, 1993). Penelitian Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan korelasi negatif. Berdasarkan pemikiran ini maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₃: *Return on assets* berpengaruh negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana.

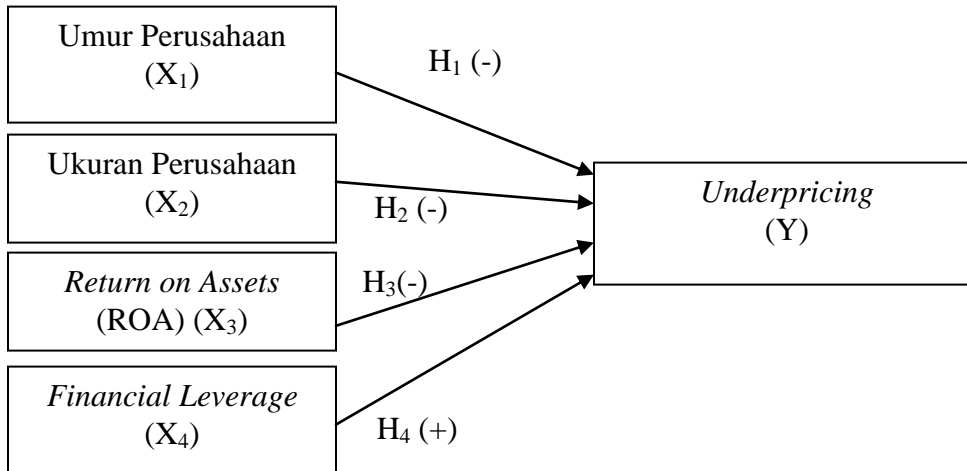
Financial leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya dengan *equity* yang dimiliki. *Financial leverage* sering digunakan oleh investor untuk menentukan keputusan investasi, *financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi (Kim *et al.*, 1993). Hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Penelitian Sri Trisnaningsih (2005) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan pemikiran ini maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₄: *Financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing* penawaran umum perdana.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Pendekatan kuantitatif melihat hubungan variabel terhadap obyek yang diteliti lebih bersifat sebab dan akibat (kausal), sehingga dalam penelitiannya

ada variabel independen dan dependen. Dari variabel tersebut selanjutnya dicari seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2013;18).



Gambar 1. Desain Penelitian

Sumber : data sekunder diolah, (2015)

Gambar 1 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh langsung antara umur perusahaan (X_1) dengan *underpricing* (Y), ukuran perusahaan (X_2) dengan *underpricing* (Y), *return on assets* (ROA) (X_3) dengan *underpricing* (Y), dan *financial leverage* (X_4) dengan *underpricing* (Y).

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, data diperoleh dengan mengakses www.idx.co.id dan dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) serta menggunakan data pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Objek penelitian ini adalah pengaruh

umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan *return on assets* pada *underpricing* penawaran umum perdana.

Variabel terikat atau dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013). *Underpricing* merupakan variabel terikat dalam penelitian ini. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingginya tingkat *underpricing* yang terjadi dalam penawaran harga saham pada pasar perdana yang diukur berdasarkan perhitungan initial return dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* selama periode 2010-2013. Kunz dan Aggarwal (1994) dalam Sri Retno (2008) mengukur tingkat *underpricing* dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Up = \frac{(Pt_1 - Pt_0)}{Pt_0} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

Up : *initial return* saham masing-masing perusahaan

Pt₀ : Harga penawaran saham perdana

Pt₁ : Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

Variabel bebas atau independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2013). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan *financial leverage*. Variabel ini diukur berdasarkan lama berdirinya (umur) perusahaan dengan menghitung jumlah tahun sejak perusahaan tersebut berdiri sampai tahun perusahaan *listing*.

$$AGE = \text{Tahun IPO (listing date)} - \text{Tahun Berdiri Perusahaan} \dots \dots \dots (2)$$

Ukuran perusahaan diproksikan dari total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana (Islam *et al.*, 2010).

$$\text{Ln Total Aktiva} \dots \dots \dots (3)$$

Return on Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Darmadji (2011), persamaan ROA dapat dituliskan sebagai berikut.

$$\text{ROA} = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total aktiva}} \dots \dots \dots (4)$$

Variabel ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan oleh Ekadjaja dan Wendy (2009). Menurut Kasmir (2010) persamaan DER dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{total debt}}{\text{equity}} \dots \dots \dots (5)$$

Data kuantitatif adalah data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2013). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan serta data harga saham penawaran perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Data kualitatif adalah data yang berbentuk kata, kalimat, skema, dan gambar yang berhubungan dengan masalah yang diteliti (Sugiyono, 2013). Data kualitatif dalam penelitian ini adalah data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO.

Menurut sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain (Sugiyono, 2013). Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah daftar perusahaan emiten dan data harga saham penawaran yang diperoleh dari situs www.idx.co.id serta dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM). Data laporan keuangan masing-masing perusahaan emiten, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2010-2013.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2013).

Tabel 2.
Seleksi Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana tahun 2010-2013	97
2	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(40)
3	Perusahaan yang datanya tidak lengkap	-
Jumlah Pengamatan (Sampel) yang digunakan		57

*Sumber:*Data sekunder diolah, (2015)

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, jumlah populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum

perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Diperoleh sebanyak 97 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dari tahun 2010 hingga 2013 dan dari jumlah tersebut yang tidak mengalami *underpricing* berjumlah 40 perusahaan. Sampel yang memenuhi kriteria setelah dilakukan *purposive sampling* pada penelitian ini berjumlah 57 perusahaan.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi nonpartisipan, yaitu metode pengamatan terhadap obyek yang diamati, namun peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen. Pada penelitian ini, peneliti melakukan pengamatan pada data yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (*idx.co.id*) dan ICMD, mengunduh data dan informasi dari situs-situs internet yang relevan, hasil-hasil penelitian sebelumnya, serta berbagai jurnal akuntansi yang berkaitan dengan penelitian ini, baik nasional maupun internasional.

Regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat dimana yang dimaksud adalah untuk pengujian hipotesis apakah terbukti signifikan atau tidak. Analisis regresi linear berganda dilakukan dengan menggunakan aplikasi *software Statistical Package for Social Science* (SPSS). Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen pada variabel dependen. Untuk menguji hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini, maka akan digunakan model persamaan regresi menurut Wirawan (2002) sebagai berikut.

$$Y = \alpha - \beta_1 x_1 - \beta_2 x_2 - \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + e \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

Y	=	<i>Underpricing</i>
α	=	Konstanta
β_1 - β_4	=	Koefisien regresi
X ₁	=	Umur Perusahaan
X ₂	=	Ukuran Perusahaan
X ₃	=	<i>Return on Assets</i>
X ₄	=	<i>Financial Leverage</i>
e	=	<i>error term</i>

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas.

Uji kelayakan model bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara serempak terhadap variabel dependen sehingga layak digunakan dalam model regresi (Ghozali, 2011:98). Cara pengujian dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai signifikansi F pada hasil perhitungan dengan SPSS. Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05, berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh pada variabel dependen sehingga model dikatakan layak. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih besar atau sama dengan tingkat signifikansi 0,05 berarti variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga model dikatakan tidak layak.

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2012:98). Dasar

pengambilan keputusan pada uji F dan uji t adalah dengan melihat nilai signifikansi F dan nilai signifikansi t pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan level signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α , maka hipotesis ditolak, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai signifikansi lebih kecil dari α , maka hipotesis diterima, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebagaimana telah diuraikan dalam bab sebelumnya, penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan *financial leverage* pada tingkat *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Informasi karakteristik variabel penelitian, disajikan dengan menggunakan statistik deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Analisis Deskripsi Statistik Variabel Perusahaan-perusahaan yang Mengalami *Underpricing* Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Umur Perusahaan	57	1,00	61,00	20,8421	14,94728
Ukuran Perusahaan	57	20,73	31,11	26,8475	2,64612
ROA	57	0,00	0,42	0,1100	0,12651
<i>Financial Leverage</i>	57	0,21	14,13	3,0430	3,26726
<i>Underpricing</i>	57	0,02	1,10	0,3528	0,30073
Valid N (listwise)	57				

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Berdasarkan tabel 3 selama periode 2010 – 2013, tingkat *underpricing* yang terjadi pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia

memiliki rata-rata sebesar 0,3528. Emiten yang mengalami tingkat *underpricing* yang tertinggi adalah 1,10 dan yang terendah sebesar 0,02, serta nilai standar deviasi sebesar 0,30073. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Variabel ini diukur berdasarkan lama berdirinya perusahaan dengan menghitung jumlah tahun sejak perusahaan tersebut berdiri sampai tahun perusahaan *listing*. Pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa selama periode pengamatan diperoleh nilai maksimum yaitu sebesar 61,00. Sedangkan untuk nilai minimum adalah 1,00. Rata-rata umur perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan mengalami *underpricing* pada tahun 2010-2013 adalah 20,842, serta standar deviasi sebesar 14,94728. Ukuran perusahaan dalam hal ini diukur berdasarkan nilai total aktiva. Nilai rata-rata total aktiva dari 57 perusahaan sample adalah sebesar 26,8475 dengan nilai minimum ukuran sebesar 20,73 dan nilai maksimum sebesar 31,11 serta standar deviasi sebesar 2,64612.

Return on Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Informasi ROA ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Berdasarkan data dari 57 sampel perusahaan, diperoleh rata-rata ROA sebesar 0,1100. Dengan nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,42, serta standar deviasi sebesar 0,12651. *Financial Leverage* menunjukkan hubungan antara hutang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar perusahaan yang digambarkan oleh modal. Pada tabel 4.2

menunjukkan bahwa selama periode pengamatan *financial leverage* maksimum adalah sebesar 14,13, nilai minimum *financial leverage* sebesar 0,21, nilai rata-rata sebesar 3,0430, serta nilai standar deviasi sebesar 3,26726.

Uji normalitas, yaitu suatu pengujian untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Uji yang dapat digunakan adalah uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Data dikatakan berdistribusi normal jika taraf signifikansi di atas 0,05. Berdasarkan hasil analisis dibawah ini, nilai signifikansi sebesar $0,112 > \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	St. Deviation	0,25190507
Most Extreme Differences	Absolute	0,159
	Positive	0,159
	Negative	-0.077
Kolmogorov-Smirnov Z		1,201
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,112

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Uji multikolinearitas, yaitu suatu pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas yang lain. Model korelasi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi multikolinearitas

dapat dilihat dari nilai $tolerance < 0,1$ atau $VIF > 10$, maka dikatakan terjadi multikolinearitas dan jika nilai $tolerance > 0,1$ atau $VIF < 10$, maka dikatakan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai $tolerance$ masing-masing variabel bebas $> 0,1$ dan nilai $VIF < 10$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinearitas
 Collinearity Statistics

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1			
	Umur Perusahaan	0,997	1,003
	Ukuran Perusahaan	0,963	1,038
	<i>Return On Assets</i>	0,993	1,007
	<i>Financial Leverage</i>	0,961	1,041

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Uji heteroskedastisitas, yaitu suatu pengujian bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas digunakan uji *glejser*. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model regresi ini bebas dari masalah heteroskedastisitas. Tingkat signifikansi tiap variabel bebas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi, yaitu suatu pengujian bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ sebelumnya. Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji Durbin-Watson (DW Test).

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,602	0,202		2,983	0,004
	Umur Perusahaan	-0,002	0,001	-0.164	-1,285	0,204
	Ukuran Perusahaan	-0,013	0,007	-0.229	-1,767	0,083
	<i>Return On Assets</i>	-0,297	0,149	-0.256	-2,001	0,051
	<i>Financial Leverage</i>	0,003	0,006	0.066	0,508	0,613

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Apabila nilai Durbin-Watson berada diantara nilai d_U dan $4-d_U$ maka tidak ada gejala autokorelasi. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai D-W sebesar 2,217 dengan nilai $d_L = 1400$ dan $d_U = 1,7228$ sehingga $4-d_U = 4 - 1,7228 = 2,2772$. Oleh karena nilai *d statistic* berada diantara d_U dan $4-d_U$ ($1,7228 < 2,217 < 2,2772$) maka pengujian dengan Durbin-Watson berada pada daerah tidak ada autokorelasi maka ini berarti pada model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi.

Tabel 7.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,546 ^a	0,298	0,244	0,26141	2,217 ^a

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda yang bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh Umur Perusahaan (X_1), ukuran Perusahaan (X_2), *return on assets* (X_3), dan *financial leverage* (X_4) pada

underpricing (Y) penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constant)	1,280	0,376		3,401	0,001
Umur Perusahaan	-0,002	0,002	-0,123	-1,054	0,297
Ukuran Perusahaan	-0,033	0,013	-0,291	-2,460	0,017
<i>Return on Assets</i>	-0,646	0,277	-0,272	-2,330	0,024
<i>Financial Leverage</i>	0,027	0,011	0,298	2,518	0,015

$R^2 = 0,298$
 F sig = 0,001
 Persamaan Regresi Linear Berganda:
 $Y = 1,280 - 0,002X_1 - 0,033X_2 - 0,646X_3 + 0,027X_4 + e$

Sumber: *data sekunder diolah, (2015)*

Dalam Tabel 9 memperlihatkan bahwa besarnya nilai R^2 atau *R Square* adalah sebesar 0,298 ini berarti umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan *financial leverage* mempengaruhi *underpricing* sebesar 29,8% dan sisanya 70,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Hasil pengujian secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing* penawaran umum perdana. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0,297 > 0,05$). Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing* ditolak. Temuan ini tidak konsisten dengan Islam, *et al* yang telah membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung penelitian Ekadjaja dan Wendy (2009), yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing*. Tidak

berpengaruhnya umur perusahaan mungkin saja dikarenakan bagi para investor, umur perusahaan saja tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan. Oleh karena itu, investor tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam menilai emiten yang melakukan IPO.

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari α ($0,017 < 0,05$). Signifikan negatif memiliki arti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Dengan demikian H_1 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing*, diterima. Konsisten dengan Yolana dan Martani (2005), temuan ini menambah bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat *underpricing*. Informasi yang memadai akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan kedepan. Selain itu total aktiva yang besar akan mampu mengurangi risiko perusahaan dimasa yang akan datang.

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif signifikan pada *underpricing* penawaran umum perdana. Hal ini dapat dilihat nilai signifikansinya yang lebih kecil dari α ($0,024 < 0,05$). Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan *return on assets* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dapat diterima. Temuan ini konsisten dengan Kimet *al.* (1993), yang telah membuktikan bahwa *return on assets* perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing*. Namun temuan ini

tidak mendukung hasil penelitian Sri Trisnaningsih (2005) yang menyatakan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. *Return on assets* merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur profitabilitas perusahaan. *Return on assets* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba dan mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional dan non-operasional. Tingkat *return on assets* yang tinggi dari perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik sehingga dapat menaikkan nilai atau saham dari perusahaan tersebut di mata investor. Sehingga dapat mengurangi tingkat terjadinya *underpricing* pada perusahaan saat melakukan penawaran umum perdana.

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan positif pada *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yang lebih kecil dari α ($0,015 < 0,05$). Temuan ini mendukung hasil penelitian Sri Trisnaningsih (2005), yang dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa *financial leverage* secara signifikan positif berpengaruh pada *underpricing*. Namun temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ekadjaja dan Wendy (2009) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dimana *financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing* penawaran umum perdana dapat diterima. *Financial leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya dengan *equity* yang dimiliki. Semakin tingginya rasio hutang dari perusahaan relatif lebih mencerminkan risiko perusahaan yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham

dan berdampak pada return saham yang nantinya diterima oleh investor, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *financial leverage* tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan hasil pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah umur perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing* pada penawaran umum perdana. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana. *Return on assets* berpengaruh negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana. *Financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing* penawaran umum perdana.

Berdasarkan simpulan tersebut, maka saran yang dapat diberikan yaitu bagi investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO, sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu ukuran perusahaan, *return on assets*, dan *financial leverage*. Dengan demikian diharapkan dapat mengoptimalkan keuntungan (*return*) yang diperoleh dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan. Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengidentifikasi variabel lain yang dapat mempengaruhi *underpricing*, seperti reputasi *underwriter*, *gross proceeds*, *ownership retention* dan lain-lain. serta menggunakan periode pengamatan dengan tahun yang terbaru.

REFERENSI

- Baron, D.P. 1982. A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues. *Journal of Finance* 37.p 955-976.
- Carter, Richard and Manaster, Steven. 1990. Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Financial*. Vol 45. p 1045-1067.
- Daljono. 2000. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III*. Depok.
- Darmadji, T dan Fakhrudin M.H. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ekadjaja, Agustin dan Wendy. 2009. Analisis Atas Faktor-Faktor Penyebab *Underpricing* Saham Perdana Pada Perusahaan *Trading* yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2009. *Jurnal Akuntansi*, Vol 9, No 2
- Ghozali, Imam dan Mansur, Murdik al. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.4, No.1, April
- Gumanti, Tatang Ari. 2002. *Underpricing* dan Biaya – Biaya di Sekitar *Initial Public Offering*. Wahana Vol. 5, No 2.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- How, Janice C.Y., Izan H.Y., and Monroe Gary S. 1995. Differential Information and The *Underpricing* of Initial Public Offerings: Australian Evidence. *Journal of Accounting and Finance*. May. p 87-105.
- Islam, Md. Aminul., Ali, Ruhani dan Ahmad, Zamri. 2010. An Empirical Investigation of the *Underpricing* of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 2, No. 4. p. 36-46.
- Ismiyanti, Fitri dan Armansyah, Rohmad Fuad. 2010. Motif *Go Public*, *Herding*, Ukuran Perusahaan, dan *Underpricing*. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun 3, No.1, April 2010.
Jakarta: Kencana.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama Cetakan ke-2.

- Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. January. p. 195-211.
- Pinasti, Margani. 2004. Faktor-Faktor yang Menjelaskan Variasi Relevansi Nilai Informasi Akuntansi: Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif. *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi VII*
- Shamy, M. A. El. and Kayed, M. A. 2005. The Value Relevance of Earning and Book Value in Equity Valuation: An International Perspective- The Case of Kuwait. *International Journal of Commerce and Management*. 14- 1. pp 66-79.
- Sri Trisnaningsih. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 4, No 2
- Sugiyono. 2013. *Metoda Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-17. Bandung: Alfabeta.
- Trisnawati, Rina. 1998. Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Perdana. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II*. Malang.
- Wirawan, Nata. 2002. *Cara Mudah Memahami Statistic 2*. Edisi Kedua. Denpasar: Keraras Emas Yogyakarta: BPF
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*. IAI. September