

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011-2015 di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebanyak 119 perusahaan. Proses penentuan sampel yang dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan yang ditunjukkan pada tabel 4.1. Tabel 4.1 menunjukkan bahwa terdapat 87 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4.1

Proses Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO Periode 2011-2015	119
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(25)
Perusahaan dengan data yang tidak lengkap	(7)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian	87

Sumber : Data sekunder diolah

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness*/kemencengan distribusi (Ghozali, 2013: 19). Tabel

4.2 merupakan tabel statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam variabel ini.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UP	87	0,35	70,00	26,8503	23,40144
KK	87	19,45	100,00	75,0211	24,92732
ROA	87	-8,72	51,18	7,0916	8,30236
CR	87	5,60	1528,44	153,5677	190,91131

Sumber : Lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan jumlah sampel (N) pada penelitian ini adalah 87. Rata-rata tingkat *underpricing* (UP) adalah sebesar 26,8503% yang artinya perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 terlalu rendah 26,8503% dibanding dengan harga yang dijual pada pasar sekunder, sehingga investor mengharapkan akan memperoleh initial return sebesar 26,8503%. Dari jumlah sampel sebanyak 87 perusahaan, tingkat *underpricing* paling rendah yaitu sebesar 0,35% yang terjadi pada PT Golden Plantation Tbk. (GOLL) yang IPO pada tahun 2014. *Underpricing* paling tinggi yaitu sebesar 70,00% terjadi pada PT Bank Dinar Indonesia Tbk. (DNAR) pada tahun 2014, PT Bank Agris Tbk. (AGRS) pada tahun 2014, dan PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. (MKNT) pada tahun 2014.

Nilai rata-rata *underpricing* (UP) menunjukkan penyimpangan data yang rendah, dikarenakan nilai *standar deviation* lebih rendah daripada *mean*. Dimana rata-rata UP selama periode pengamatan (2011-2015) sebesar 26,8503% dengan

standar deviation (SD) sebesar 23,40144%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata UP yang menunjukkan bahwa data variabel UP mengindikasikan hasil yang baik, hal tersebut dikarenakan *standart deviation* yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup rendah karena lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

Konsentrasi kepemilikan (KK) yang diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar memiliki nilai *mean* 75,0211% artinya pemegang saham pengendali atau investor tunggal memiliki kontrol yang efektif dan memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan sesuai kepentingannya. Konsentrasi kepemilikan yang paling rendah terjadi pada terjadi pada PT Sekar Bumi Tbk. (SKBM) yang IPO pada tahun 2012 yaitu sebesar 19,45%. Konsentrasi kepemilikan yang paling tinggi yaitu sebesar 100,00% terjadi pada PT ABM Investama Tbk. (ABMM) pada tahun 2011, PT Espress Trasindo Utama Tbk. (TAXI) pada tahun 2012, PT Semen Baturaja (Persero) Tbk. (SMBR) pada tahun 2013, PT Intermedia Capital Tbk. (MDIA) pada tahun 2014 dan PT Mega Manunggal Properti Tbk. (MMLP) pada tahun 2015 Hal ini berarti bahwa di dalam perusahaan-perusahaan tersebut tingkat konsentrasi kepemilikannya sangat besar karena hanya dimiliki oleh satu orang (pemegang saham tunggal).

Nilai rata-rata konsentrasi kepemilikan (KK) menunjukkan penyimpangan data yang rendah, dikarenakan nilai *standar deviation* lebih rendah daripada *mean*. Dimana rata-rata KK selama periode pengamatan (2011-2015) sebesar 75,0211% dengan *standar deviation* (SD) sebesar 24,92732%. Hasil

tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata KK yang menunjukkan bahwa data variabel KK mengindikasikan hasil yang baik, hal tersebut dikarenakan *standart deviation* yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup rendah karena lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

Nilai *mean return on asset* (ROA) dari 87 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 7,0916% berarti tingkat pengembalian atas aktiva yang dimiliki oleh emiten sebelum IPO tidak baik. Menurut Kasmir (2008: 203), rata-rata industri untuk ROA adalah 30%. Perusahaan dikatakan baik jika mampu mencapai ROA di atas rata-rata industri. Nilai minimum dari variabel *Return On Asset* adalah sebesar -8,72% terjadi pada PT SMR Utama Tbk. (SMRU) pada tahun 2011. Hal ini berarti *Return On Asset* yang terdapat di perusahaan tersebut sangat rendah. Nilai maksimum sebesar 51,18% terjadi pada PT Toba Bara Sejahtera Tbk. (TOBA) pada tahun 2012 yang berarti *Return On Asset* yang terjadi pada perusahaan tersebut sangat tinggi.

Nilai rata-rata ROA menunjukkan penyimpangan data yang tinggi, dikarenakan nilai *standar deviation* lebih tinggi daripada *mean*. Dimana rata-rata ROA selama periode pengamatan (2011-2015) sebesar 7,0916% dengan *standar deviation* (SD) sebesar 8,30236%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih besar daripada rata-rata ROA yang menunjukkan bahwa data variabel ROA mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan *standart deviation* yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup tinggi karena lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Berdasarkan Tabel 4.2 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat *current ratio* sebesar 153,5677% berarti kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek sebelum IPO tidak baik. Menurut Kasmir (2008: 131), rata-rata industri untuk CR adalah 200%. Perusahaan dikatakan baik jika mampu mencapai CR di atas rata-rata industri. Nilai minimum dari variabel *current ratio* adalah sebesar 5,60% terjadi pada PT Merdeka copper Gold Tbk. (MDKA) pada tahun 2015. Hal ini berarti *current ratio* yang terdapat di perusahaan sangat rendah. Nilai maksimum sebesar 1528,44% terjadi pada PT Minna Padi Investama Tbk. (PADI) pada tahun 2012 yang berarti *current ratio* yang terjadi di perusahaan tersebut sangat tinggi.

Nilai rata-rata CR menunjukkan penyimpangan data yang tinggi, dikarenakan nilai *standar deviation* lebih tinggi daripada *mean*. Dimana rata-rata CR selama periode pengamatan (2011-2015) sebesar 153,5677% dengan *standar deviation* (SD) sebesar 190,91131%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih besar daripada rata-rata CR yang menunjukkan bahwa data variabel CR mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan *standart deviation* yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup tinggi karena lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

C. Hasil Analisis Data

1. Hasil Uji Normalitas Residual

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013: 160).

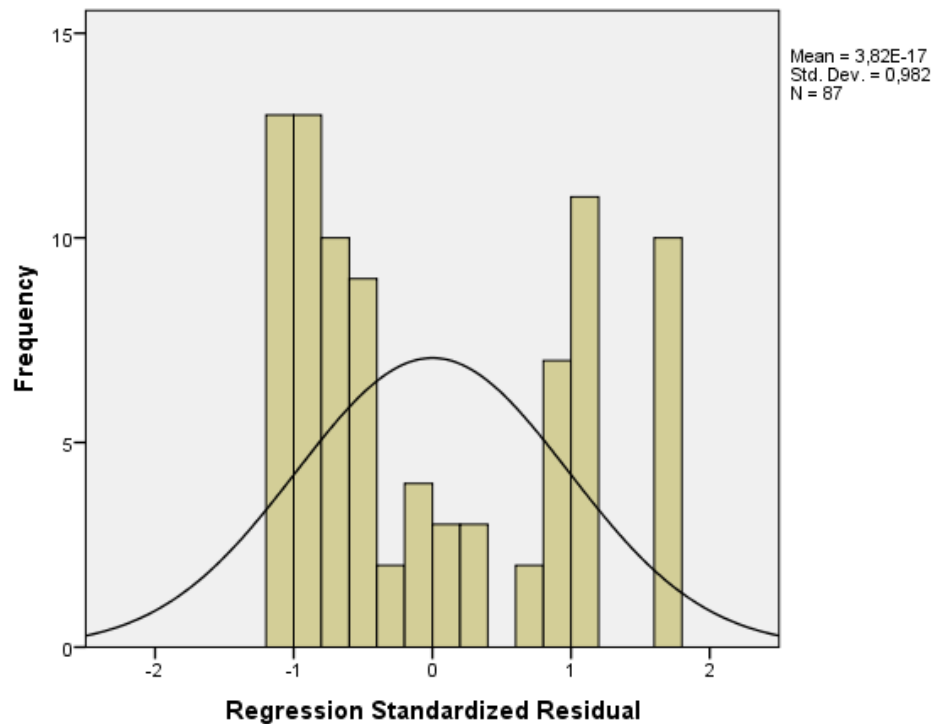
Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas Residual Sebelum Transformasi Data

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
N	87	
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,753	Tidak normal
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,004	
Sumber : Lampiran 7		

Data yang dikatakan normal apabila nilai *Sig.* > 0,05. Berdasarkan data pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig.* kurang dari 0,05 yang berarti data tidak normal. Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal (Ghozali, 2013: 35). Untuk menormalkan data kita harus tahu terlebih dahulu bagaimana bentuk grafik histogram dari data yang ada apakah *moderate positive skewness*, *substansial positive skewness*, *severe positive skewness* dengan bentuk L dsb. Dengan mengetahui bentuk grafik histogram kita dapat menentukan bentuk transformasinya.

Gambar 4.1

Grafik Substansial Positive Skewness

Sumber : Lampiran 7

Dengan melihat tampilan grafik histogram pada gambar 4.1 dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang menceng (*skewness*) ke kiri dan tidak normal. Grafik histogram tersebut menunjukkan bahwa model regresi menyalahi asumsi normalitas. Oleh karena itu, penulis akan mentransformasi variabel dependen dan independen menjadi bentuk *logaritma natural* (LN) karena tampilan grafik histogramnya adalah *substansial positive skewness*.

Transformasi yang dilakukan terhadap data awal yang berjumlah 87 pengamatan, menimbulkan 4 pengamatan yang *missing value*. *Missing value* adalah informasi yang tidak tersedia untuk sebuah objek(kasus). *Missing value*

terjadi karena informasi untuk sesuatu tentang objek tidak diberikan, sulit dicari, atau memang informasi tersebut tidak tersedia. *Missing value* pada dasarnya tidak bermasalah bagi keseluruhan data, apalagi jika jumlahnya hanya sedikit, misal hanya 1% dari seluruh data. Pengolahan data dengan SPSS membuat pengamatan memiliki *missing value* (nilai data yang negatif) ini otomatis dibuang, sehingga jumlah pengamatan setelah ditransformasi adalah 83 pengamatan, ini diperoleh dari 87 pengamatan awal dikurang 4 pengamatan yang *missing value*. Tabel 4.4 menunjukkan 4 pengamatan yang memiliki *missing value* setelah transformasi.

Tabel 4.4

Missing Value Pengamatan Penelitian

No. Sampel	Sampel Perusahaan	Tahun
9	SMR Utama Tbk.	2011
59	Graha Layar Prima Tbk.	2014
76	Mitra Energi Persada Tbk.	2015
79	Merdeka copper Gold Tbk.	2015

Sumber : Data diolah penulis, 2016

Setelah data di transformasi maka dapat dilihat pada tabel 4.5 dibawah ini bahwa nilai *Asymp.Sig* (0,621) lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa residual terdistribusi secara normal atau dengan kata lain residual berdistribusi normal. Jadi secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa model regresi yang memenuhi syarat uji asumsi klasik adalah dalam bentuk logaritma natural.

Tabel 4.5

Hasil Uji Normalitas Residual Setelah Transformasi Data

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
N	83	
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,753	Normal
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,621	

Sumber : Lampiran 7

2. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2013:110). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokorelasi

<i>Durbin Watson</i>	Keputusan
2,122	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Lampiran 7

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,122, yang berarti nilai DW berada diantara nilai du dan $4-du$ ($1,7187 < 2,122 < 2,2813$). Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi.

3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan

yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas (Ghozali, 2013: 139). Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.7

Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
Konsentrasi Kepemilikan	0,343	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Return On Asset</i>	0,375	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Current Ratio</i>	0,377	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber: Lampiran 7

Berdasarkan hasil uji Glejser pada tabel 4.7 diatas dengan jelas menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen (nilai *Absolut Unstandardized Residuals*). Hal ini terlihat dari masing-masing variabel independen nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

4. Hasil Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas/independen (Ghozali, 2013: 105). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Konsentrasi Kepemilikan	0,983	1,018	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<i>Return On Asset</i>	0,886	1,129	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<i>Current Ratio</i>	0,900	1,111	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Lampiran 7

Dari tabel 4.8 diatas dapat terlihat nilai tolerance konsentrasi kepemilikan $0,983 > 0,10$ dan VIF $1,018 < 10,00$, nilai tolerance *Return On Asset* $0,886 > 0,10$ dan VIF $1,129 < 10,00$ serta nilai tolerance *Current Ratio* $0,900 > 0,10$ dan VIF $1,111 < 10,00$. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, dapat diketahui bahwa *tolerance value* semua variabel independen berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dibawah 10, dengan demikian peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas antara masing-masing variabel.

5. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen (konsentrasi kepemilikan, *return on asset*, dan *current ratio*) terhadap variabel dependen (*underpricing*). Hasil pengujian regresi linear berganda ditunjukkan pada tabel 4.9.

Tabel 4.9
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Keterangan	Koefisien Regresi	t	Sig.
<i>Constant</i>	2,829	1,664	0,100
Konsentrasi Kepemilikan	-0,376	-1,094	0,277
<i>Return On Asset</i>	-0,132	-1,408	0,163
<i>Current Ratio</i>	0,350	1,884	0,063

Sumber: Lampiran 8

Pengujian regresi ini juga dilakukan untuk mengetahui arah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari tabel hasil pengujian regresi linear berganda diatas, maka model persamaan regresi penelitian ini adalah:

$$Y = 2,829 - 0,376KK - 0,132ROA + 0,350CR + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : *Underpricing*

α : Konstanta

b_1, b_2, b_3 : Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X1(KK) : Konsentrasi Kepemilikan

X2(ROA) : *Return On Asset*

X3(CR) : *Current Ratio*

e : Standar error

Berdasarkan model persamaan diatas, diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 2,829 dapat diartikan bahwa rata-rata nilai *underpricing* adalah sebesar

2,829 dengan asumsi konsentrasi kepemilikan, *return on asset*, dan *current ratio* tidak mengalami perubahan(konstan).

Nilai koefisien regresi konsentrasi kepemilikan adalah bernilai negatif sebesar -0,376. Hal ini dapat diartikan bahwa konsentrasi kepemilikan pengaruhnya adalah berlawanan arah terhadap *underpricing*, dengan asumsi yaitu setiap adanya peningkatan konsentrasi kepemilikan sebesar 1 poin maka *underpricing* pada perusahaan cenderung akan menurun sebesar -0,376 poin.

Nilai koefisien *regresi return on asset* adalah bernilai negatif sebesar -0,132. Hal ini dapat diartikan bahwa *return on asset* pengaruhnya adalah berlawanan arah terhadap *underpricing*, dengan asumsi yaitu setiap adanya peningkatan *return on asset* sebesar 1 poin maka *underpricing* pada perusahaan cenderung akan menurun sebesar -0,132 poin.

Nilai koefisien regresi *current ratio* adalah bernilai positif sebesar 0,350. Hal ini dapat diartikan bahwa *current ratio* pengaruhnya adalah searah terhadap *underpricing*, dengan asumsi yaitu setiap adanya peningkatan *current ratio* sebesar 1 poin maka *underpricing* pada perusahaan juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,350 poin.

a. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*R-Square*)

Menurut Ghozali (2013: 177) koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 4.10**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R Square
1	0,026

Sumber : Lampiran 9

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.10 diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,026. Hal ini berarti besar variasi variabel *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang dapat diterangkan oleh variasi variabel konsentrasi kepemilikan, *return on asset* dan *current ratio* secara simultan (bersama-sama) adalah sebesar 2,6% sedangkan 97,4% sisanya diterangkan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian.

b. Hasil Uji Statistik (Uji F)

Uji F adalah uji kelayakan model (*goodness of fit*) yang harus dilakukan dalam analisis regresi linear (Ghozali, 2013: 97).

Tabel 4.11**Hasil Uji F**

Model	F	Sig.
<i>Regression</i>	1,743	0,165 ^b

Sumber : Lampiran 9

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS, diperoleh F_{hitung} sebesar 1,743 dengan nilai signifikansi sebesar 0,165. Sementara nilai F_{tabel} adalah 2,72. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai $F_{hitung}(1,743) < F_{tabel}(2,72)$ dan nilai signifikansi $(0,165) > \alpha(0,05)$. Sehingga dapat disimpulkan

bahwa model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi *underpricing* (UP).

D. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan adalah uji secara parsial. Uji-t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013: 98). Pengujian hipotesis yang dilakukan menggunakan uji t. Pada pengujian ini dilakukan dengan tingkat keyakinan sebesar 95% dan tingkat kesalahan sebesar 5%. Hasil pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel 4.12.

Tabel 4.12

Hasil Uji T

Variabel	Koefiseien	t_{hitung}	Sig.	Status	Kesimpulan
Regresi					
LNKK	-0,376	-1,094	0,277	Tidak berpengaruh	H1 ditolak
LNROA	-0,132	-1,408	0,163	Tidak berpengaruh	H2 ditolak
LNCR	0,350	1,884	0,063	Tidak berpengaruh	H3 ditolak

Sumber : Lampiran 9

1. Hasil Uji Hipotesis Pertama (H1)

Hipotesis pertama (H1) yang diajukan dalam penelitian ini adalah “konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4.12, diperoleh nilai koefisien regresi konsentrasi kepemilikan bertanda negatif sebesar -0,376 berlawanan arah dengan

tingkat *underpricing*. Pada pengujian hipotesis yang pertama menunjukkan $t_{hitung}(-1,094) < t_{tabel}(1,66412)$ dan $Sig. (0,277) > 0,05$. Dengan demikian hipotesis pertama yaitu “konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*” secara statistik tidak terbukti dan ditolak.

2. Hasil Uji Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis kedua (H2) yang diajukan dalam penelitian ini adalah “*return on asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4.12, diperoleh nilai koefisien regresi *return on asset* bertanda negatif sebesar -0,132 berlawanan arah dengan tingkat *underpricing*. Pada pengujian hipotesis yang kedua menunjukkan $t_{hitung}(-1,408) < t_{tabel}(1,66412)$ dan $Sig. (0,163) > 0,05$. Dengan demikian hipotesis kedua yaitu “*return on asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*” secara statistik tidak terbukti dan ditolak.

3. Hasil Uji Hipotesis Ketiga (H3)

Hipotesis ketiga (H3) yang diajukan dalam penelitian ini adalah “*current ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4.12, diperoleh nilai koefisien regresi *current ratio* bertanda positif sebesar 0,350 searah dengan tingkat *underpricing*. Pada pengujian hipotesis yang ketiga menunjukkan menunjukkan $t_{hitung}(1,884) > t_{tabel}(1,66412)$ dan $Sig. (0,063) > 0,05$. Dengan demikian hipotesis ketiga yaitu “*current ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*” secara statistik tidak terbukti dan ditolak.

E. Pembahasan Hasil Analisis

1. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap *Underpricing*

Pengujian hipotesis pertama (H1) yang diajukan dalam penelitian ini adalah konsentrasi kepemilikan (KK) berpengaruh positif terhadap *underpricing* tidak diterima. Dari hasil pengujian yang dilakukan diketahui bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat perusahaan melakukan IPO. Hal ini berarti besar kecilnya konsentrasi kepemilikan tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Dengan kata lain, investor tidak melihat konsentrasi kepemilikan sebagai indikator bahwa sebuah perusahaan IPO yang berkualitas tinggi. Proporsi saham yang ditawarkan kepada publik dalam IPO umumnya rendah, sehingga mencegah kepemilikan saham besar baru yang bisa memaksakan pemantauan tambahan pada perusahaan. Dalam studi Indonesia-nya, Martani (2003) melaporkan bahwa rata-rata proporsi saham yang ditawarkan ke publik oleh perusahaan IPO Indonesia adalah sekitar 24%. Oleh karena itu, kontrol dari sebuah perusahaan baru yang terdaftar tidak diharapkan untuk berpindah tangan. Seperti yang didokumentasikan oleh Arugaslan et al. (2004), pertimbangan pemantauan muncul tidak menjadi penentu penting dari *underpricing* saat IPO.

Neupane dan Venkatesh (2005) juga mengatakan bahwa investor melihat konsentrasi kepemilikan yang tinggi saat IPO sebagai sesuatu yang tidak terlalu menarik bagi investor. Pemegang saham mayoritas mencoba untuk meningkatkan *proceed* dengan membuat harga lebih tinggi saat IPO. Dengan kata lain, investor tidak melihat konsentrasi kepemilikan sebagai indikator bahwa sebuah perusahaan

IPO yang berkualitas tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Neupane dan Venkatesh (2005) serta Darmadi dan Gunawan (2013) serta Hakim dan Retno (2014) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* tetapi bertentangan dengan penelitian Sasongko (2014), McConnell dan Servaes (1990) dalam Darmadi dan Gunawan (2013), Joh (2003) dan Al-Shammari,dkk (2013) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan, dapat dilihat bahwa konsentrasi kepemilikan yang paling tinggi yaitu sebesar 100,00%. Hal ini berarti bahwa di dalam perusahaan-perusahaan tersebut tingkat konsentrasi kepemilikannya sangat besar karena hanya dimiliki oleh satu orang (pemegang saham tunggal). Hasil pengujian hipotesis ini bertentangan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa pemegang saham mayoritas sengaja untuk merendahkan harga perdana saham agar pemegang saham mayoritas tidak kehilangan kendali absolut atas perusahaan.

2. Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Underpricing*

Pengujian hipotesis kedua (H2) yang diajukan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* tidak diterima. Dari hasil pengujian yang dilakukan diketahui bahwa *return on asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat perusahaan melakukan IPO. Hal ini berarti besar kecilnya ROA tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2010), Handayani (2008) dan Astuti dan Syahyunan

(2013), serta Kristiantari (2011) yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2011) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten dan perusahaan dicurangi melakukan manajemen laba untuk mendapatkan perhatian dari investor (Rini dalam Kristiantari, 2011). Menurut penelitian Friedlan dalam Jogyanto (2007: 420) ada kecenderungan perusahaan melakukan manipulasi dengan meningkatkan laba sebelum IPO. Ketika *underwriter* akan menentukan harga saham perdana, ia akan meminta informasi mengenai keadaan perusahaan.

Karena perusahaan melakukan manajemen laba, maka perusahaan diduga memberikan informasi yang tidak sesungguhnya mengenai kondisi perusahaan kepada *underwriter*. Bukti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba, dapat dilihat dari hasil analisis data pada perusahaan PT. Sidomulyo Selaras Tbk. (SDMU) pada tahun 2011 yang memiliki nilai ROA yang besar yaitu 6,22% dan mengalami *underpricing* sebesar 6,67%. Ini membuktikan bahwa ROA yang tinggi, tidak dapat menentukan tingkat *underpricing* yang rendah.

Sehingga *underwriter* tidak mengetahui secara jelas bagaimana kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dengan aset yang dimilikinya. Hal ini dapat membuat *underwriter* menentukan harga saham perdana yang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan tersebut. Akan tetapi, kondisi manajemen laba

tersebut tidak diketahui oleh investor dan menandakan terjadinya asimetri informasi.

Sehingga, investor hanya menerima harga perdana yang telah ditetapkan dan tidak mengetahui apakah saham yang dibelinya adalah saham yang baik atau buruk. Bila saham yang dibeli buruk, maka akan merugikan investor tersebut. Agar tidak merugikan investor tersebut maka *underwriter* akan menetapkan *winner's curse* yang telah dikembangkan oleh Rock dalam Martani (2003) dimana harga penawaran saham perdana yang akan ditetapkan adalah *underpriced*. Hal tersebut menandakan bahwa *underpricing* masih akan tetap terjadi meskipun adanya pengaruh signifikan dari ROA.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* karena ROA merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan. Berdasarkan teori *signaling*, jika semakin tinggi ROA perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing*, sehingga investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga lebih tinggi. Calon investor akan mempertimbangkan persentase profitabilitas perusahaan sebelum menentukan keputusan investasinya sehingga nilai ketidakpastian semakin rendah yang juga menurunkan nilai *underpricing* perusahaan.

3. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Underpricing*

Pengujian hipotesis ketiga (H3) yang diajukan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *underpricing* tidak diterima. Dari hasil pengujian yang dilakukan diketahui bahwa CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat perusahaan melakukan

IPO. Hal ini berarti besar kecilnya CR tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari dan Kholiq (2012) yang menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari (2011) yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dapat disebabkan oleh investor mungkin telah menduga bahwa laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten sebelum melakukan IPO telah di *mark up* atau emiten melakukan manajemen laba untuk mendapatkan perhatian dari investor.

Current Ratio tidak berpengaruh terhadap *underpricing* juga dapat disebabkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasinya kurang memperhatikan *Current Ratio* (CR), karena likuiditas hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek, sementara investor juga membutuhkan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Banjarnahor, 2015: 52).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing* karena berdasarkan teori signaling, *current ratio* yang tinggi akan menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada investor untuk menginvestasikan kekayaannya. Semakin banyak investor yang membeli saham di pasar sekunder maka akan meningkatkan harga saham yang menyebabkan harga saat penutupan lebih tinggi daripada harga di pasar perdana.