

Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-2015

Purwanti¹, Eddy Irsan Siregar²

¹ Pelita Bangsa University
yleavi@yahoo.com

² Universitas Muhammadiyah Jakarta
siregareddy@gmail.com

ARTICLE DETAILS

History

Received : August
Revised Format : Septembr
Accepted : October

Keywords :

IPO, Underpricing, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham yang Ditawarkan, ROE, EPS, DER, Inflasi, BI Rate

ABSTRACTS

Go Public atau lebih dikenal dengan IPO (*Initial Public Offering*) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Pada proses IPO terdapat suatu fenomena yang disebut dengan *Underpricing*. *Underpricing* adalah suatu fenomena dimana harga penawaran di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan di pasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *Underpricing*. Penarikan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dari populasi sebanyak 57 perusahaan manufaktur yang melakukan IPO pada periode Januari 1996 – Desember 2015, dan didapat sampel untuk penelitian sebanyak 35 perusahaan. Penelitian ini menggunakan tujuh (7) variabel yaitu Ukuran Perusahaan, Persentase Saham yang Ditawarkan, *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), Tingkat Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*). Data diolah dengan menggunakan SPSS versi 22. Hasil dari analisis model regresi berganda menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan, Persentase Saham yang Ditawarkan, EPS, ROE, Tingkat Inflasi, dan *BI Rate* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan DER berpengaruh pada tingkat signifikansi 2,1% terhadap tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur yang melakukan IPO periode Januari 1996 - Desember 2015.

©2017 STIM Lasharan Jaya Makassar

Pendahuluan

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, Pasar Modal didefinisikan 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. Dengan adanya pasar modal, kelebihan dana yang dimiliki oleh pihak lain dapat menyalurkan dana tersebut melalui instrumen investasi di Pasar Modal dengan harapan memperoleh imbal hasil atau keuntungan (*return*), sedangkan pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana dari investor melalui penerbitan instrumen investasi Pasar Modal dan menggunakan dana tersebut untuk melakukan pengembangan usaha. Menjual saham kepada publik melalui Pasar Modal ini disebut juga dengan *Go Public*. Dalam proses *Go Public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (Bursa Efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *Go Public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO / *Initial Public Offering* (Jogiyanto, 2003:29).

Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan pelaksana penjamin emisinya (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan), dengan kata lain harga saham terbentuk dari *supply* dan *demand* antar investor atas saham tersebut.

Beatty dan Ritter (1986) mengungkapkan bahwa *underpricing* pada pasar perdana disebabkan oleh karena adanya informasi asimetris antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor. Oleh karena itu, investor akan bereaksi terhadap informasi yang relevan, jadi ketika investor mengetahui adanya informasi baru yang akan mempengaruhi nilai fundamental saham, maka mereka akan melakukan penawaran pada harga tinggi saat informasi bagus (*good news*) dan penawaran pada harga rendah saat informasi buruk (*bad news*).

Fenomena *underpricing* juga terjadi di pasar modal berbagai negara, diantaranya Amerika Serikat (Ritter, 1991); Kuala Lumpur (Ranko dkk, 1988); Korea (Kim dkk, 1993); Hongkong (Mc Guinness, 1992); Australia (How, 1995 dan Lee dkk, 1996) dalam Diyah Rachmawati (2007); China, Australia, Inggris dan Indonesia. Penelitian dari Suad Husnan (1996) dalam Diyah Rachmawati (2007) menunjukkan bahwa pada perusahaan privat maupun BUMN di Indonesia mengalami *underpricing*.

Beberapa penelitian sejenis tentang faktor-faktor yang menyebabkan *underpricing* memang sudah banyak dilakukan. Daljono (2000) mengembangkan penelitian Trisnawati dengan memperluas periode penelitian berdasarkan data tahun 1990-1997 di BEJ menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* berpengaruh positif signifikan pada *initial return*. Anggita dan Gunasti (2012) menggunakan sampel penelitian sebanyak 74 perusahaan yang IPO pada periode 2007-2011 dan mendapatkan hasil bahwa variabel ROE mempengaruhi tingkat *Underpricing* secara signifikan sebesar 5%, sedangkan DER dan tingkat inflasi tidak mempengaruhi tingkat *Underpricing*. Aulya (2014) menggunakan sampel penelitian sebanyak 38 perusahaan yang IPO pada periode 2011-2013 dan mendapatkan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, EPS, dan DER tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*. Kuku (2015) menggunakan sampel penelitian sebanyak 39 perusahaan yang IPO pada periode 2008-2012 dan mendapatkan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan, ROE, dan DER tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*.

Selain variabel-variabel keuangan dan non-keuangan, penulis juga bermaksud melakukan penelitian terhadap variabel makroekonomi, yaitu tingkat inflasi dan tingkat suku bunga (*BI rate*).

Inflasi yang tinggi menyebabkan harga barang naik secara umum. Kondisi ini berpengaruh terhadap biaya produksi dan harga jual barang, yang akan semakin tinggi. Inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif (Ang, 1997). Harga jual yang tinggi dan menurunnya daya beli masyarakat akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang menurun akan berdampak pada minat investor terhadap investasi saham yang ikut menurun. Akibatnya jika harga saham menjadi turun maka harga saham di awal akan menjadi lebih tinggi atau menjadi *overpriced*.

Tingkat suku bunga ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk menjaga kestabilan ekonomi nasional. Penetapan tingkat suku bunga yang dilakukan Bank Indonesia akan mempengaruhi tingkat bunga perbankan nasional. Hal ini akan mempengaruhi masyarakat (investor) dalam menentukan pilihan investasinya. Meningkatnya tingkat bunga simpanan dan deposito di perbankan 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 (2004:22) meningkatnya tingkat 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, maka akan memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas (Robert Ang, 1997:19.11). Berdasarkan hal-hal itulah maka penulis bermaksud melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor keuangan, non-keuangan, dan kondisi makroekonomi yang menyebabkan *underpricing* dengan menggunakan perusahaan sektor manufaktur sebagai objek penelitian, dengan harapan mendapatkan hasil penelitian yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya.

Dipilihnya sektor industri manufaktur karena diantara sektor lainnya, sektor manufaktur merupakan sektor yang harga sahamnya tidak terlalu dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global.

Data yang diolah dari www.idx.co.id, www.ticmi.co.id, dan www.bi.go.id, pada periodetahun 1996 – 2015, perusahaan manufaktur di Indonesia yang melakukan IPO berjumlah 57 perusahaan dan yang mengalami *underpricing* berjumlah 35 perusahaan.

Pembahasan

Pasar Modal

Definisi pasar modal (Tandelilin E., 2001) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belian sekuritas.

Instrumen pasar modal yang lazim diperdagangkan disebut efek yang memiliki umur lebih dari satu tahun yang meliputi saham, obligasi, sertifikat deposito, dan surat penggantian atau bukti sementara dari surat-surat tersebut.

Terdapat dua jenis pasar yang ada di Pasar Modal Indonesia (Darmadji, 2001), yaitu:

- a. Pasar Perdana adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi.
- b. Pasar Sekunder yaitu proses jual beli sekuritas emiten oleh dan antar investor untuk mendapatkan keuntungan. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor internal seperti *Earning Per Share* (EPS) atau kebijakan deviden dan faktor eksternal seperti kebijakan moneter dan inflasi. Pasar sekunder di Indonesia memperdagangkan saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti *right*, dan reksadana. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu pasar lelang (*auction market*) dan pasar negosiasi (*negotiated market*).

Penawaran Umum Perdana (IPO)

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *public*. 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 (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain.

Menurut Jogiyanto (2007), manfaat dari melakukan *go public* diantaranya adalah:

- a. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.
- b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.
- c. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Disamping manfaat yang diperoleh perusahaan melalui *go public*, terdapat beberapa kerugian *go public*, diantaranya adalah:

- a. Biaya laporan meningkat.
- b. Pengungkapan (*disclosure*) informasi kepada publik maupun pesaing.

c. Ketakutan untuk diambil alih.

Underpricing

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama (Beatty, 1989). Menurut Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder.

Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya asimetri informasi. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Bagi perusahaan (emiten), *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. Namun, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi.

Menurut Beatty (1989) asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (Model Baron) atau antara *informed* investor dengan *uninformed* investor (Model Rock). Pada model Baron (1982) penjamin emisi (*underwriter*) dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang diharapkan dari harga saham.

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

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian terhadap keadaan perusahaan dimasa yang akan datang. Terdapat bermacam-macam kriteria untuk mengukur besar kecilnya perusahaan misalnya jumlah omset penjualan, jumlah produk, modal perusahaan dan total aktiva. Titman dan Wessels (1988), menyatakan logaritma natural dari total aktiva dan logaritma natural dari total penjualan dapat digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan. Total aktiva dianggap mampu menunjukkan ukuran perusahaan karena mewakili kekayaan perusahaan baik berupa aktiva tetap maupun aktiva lancar (Carter dan Manaster, 1990). Ukuran perusahaan dapat diketahui dari besarnya total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdananya.

Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil (Dianingsih, 2003). Menurut Siregar dan Utama (2006), semakin besar ukuran perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan

sehubungan dengan investasi saham semakin banyak. Beatty (1989) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat underpricing. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian karena perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan besar sehingga akan mengurangi tingkat underpricing daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak.

Persentase Saham yang Ditawarkan

Proporsi saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor. Hal tersebut telah dikemukakan oleh Nurhidayati dan Indriantono (1998). Proposi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama.

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan laba. Informasi ROE perusahaan penting bagi investor untuk digunakan sebagai pertimbangan berinvestasi.

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. Nilai ROE yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

Earning Per Share (EPS)

Earning per Share (laba per saham) yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. EPS merupakan pendapatan bersih yang tersedia bagi saham biasa yang beredar. Jadi, EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. Menurut Mainingrum (2005) EPS berpengaruh negatif terhadap saham, karena EPS yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik. Menurut Ang (1997) *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*Outstanding Shares*).

Debt to Equity Ratio (DER)

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

Firth dan Smith (1992) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan ke depan. DER diukur dengan persentase dari total hutang terhadap ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

Tingkat Inflasi

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang.

Inflasi merupakan proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi-rendahnya tingkat harga. Artinya, tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan inflasi. Inflasi adalah indikator untuk melihat tingkat perubahan, dan dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus-menerus dan saling pengaruh-memengaruhi. Istilah inflasi juga digunakan untuk mengartikan peningkatan persediaan uang yang kadangkala dilihat sebagai penyebab meningkatnya harga.

Inflasi dapat digolongkan menjadi empat golongan, yaitu inflasi ringan, sedang, berat, dan hiperinflasi. Inflasi ringan terjadi apabila kenaikan harga berada di bawah angka 10% setahun; inflasi sedang antara 10%—30% setahun; inflasi berat antara 30%—100% setahun; dan hiperinflasi atau inflasi tak terkendali terjadi apabila kenaikan harga berada di atas 100% setahun.

Tingkat Suku Bunga (BI Rate)

Tingkat suku bunga merupakan persentase dari modal yang dipinjam dari pihak luar atau tingkat keuntungan yang didapatkan oleh penabung di Bank atau tingkat biaya yang dikeluarkan oleh investor yang menanamkan dananya pada saham. Dalam hal ini, pihak yang berhak menentukan besaran tingkat suku Bunga di Indonesia adalah Bank Indonesia (BI), sehingga tingkat suku bunga ini dinamakan dengan *BI rate*.

Menurut teori klasik, bunga adalah bagian dari penggunaan dana yang tersedia untuk dipinjamkan (*Loanable Fund*). Harga ini terjadi di pasar dana investasi, ini terjadi dimana pada periode waktu tertentu anggota masyarakat memiliki kelebihan dari pendapatan kemudian menabung kelebihan pendapatannya. Terdapat dua pandangan berbeda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat suku bunga (Sukirno, 1994:33):

- a. Menurut pandangan ahli ekonomi klasik, tingkat bunga dipengaruhi oleh permintaan atas tabungan oleh para investor dan penawaran tabungan oleh rumah tangga.
- b. Menurut pandangan Keynes, tingkat bunga dipengaruhi oleh jumlah uang yang beredar dan preferensi liquiditas atau permintaan uang. Preferensi liquiditas adalah permintaan terhadap uang seluruh masyarakat dalam perekonomian.

Dalam hubungannya dengan permintaan uang, tingkat bunga bisa dibedakan menjadi dua yaitu tingkat bunga dalam negeri dan tingkat bunga luar negeri. Perbedaan tingkat bunga diantaranya disebabkan beberapa faktor yaitu (Sukirno, 2000:385):

- a. Perbedaan risiko, pinjaman pemerintah membayar tingkat bunga yang lebih rendah dari pada tingkat bunga pinjaman swasta karena risikonya lebih kecil.
- b. Jangka waktu pinjaman, semakin lama waktu pinjaman semakin besar tingkat bunga.
- c. Biaya administrasi pinjaman, pinjaman yang lebih sedikit jumlahnya akan membayar tingkat bunga yang lebih tinggi.

Tabel 1. Konsep Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Skala
Underpricing	Harga penawaran saham pada saat IPO < Harga saham pada saat penutupan hari pertama di Pasar Sekunder	Rasio
SIZE	Total aktiva perusahaan yang didapat dari total liabilitas ditambah total ekuitas	Rupiah
PSD	Persentase saham yang ditawarkan saat perusahaan IPO	Persentase
ROE	Perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas	Rasio
EPS	Perbandingan laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham	Rasio
DER	Perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas	Rasio
Inflasi	Tingkat inflasi yang tercatat pada saat perusahaan melakukan IPO	Persentase
BI Rate	Tingkat suku bunga yang tercatat saat perusahaan melakukan IPO	Persentase

Penelitian Sebelumnya**Tabel 1. Literatur Sejenis**

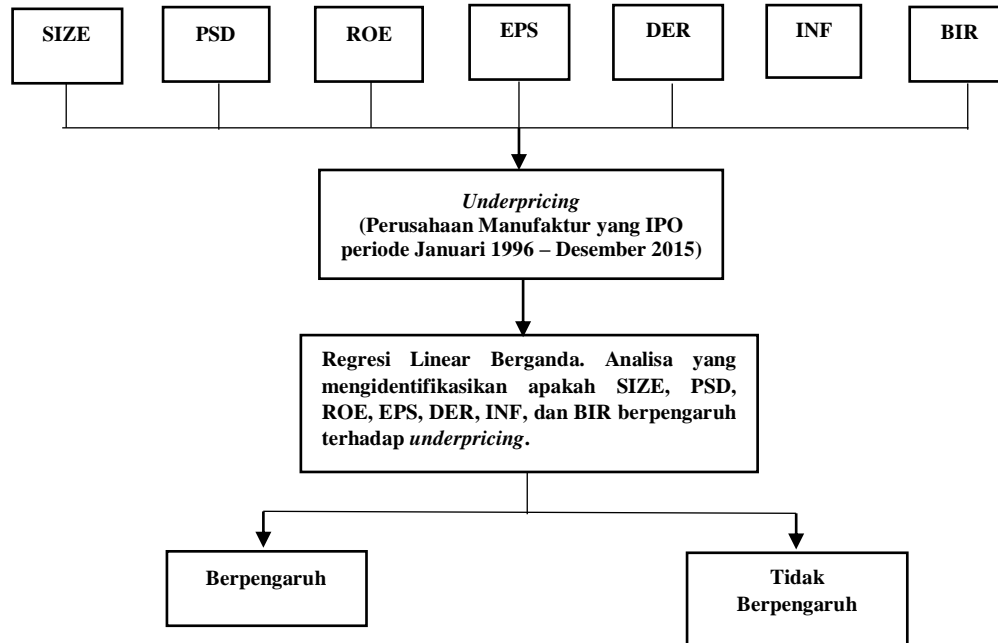
No.	Nama	Judul	Variabel	Hasil
1	Anggita Ratnasari dan Gunasti Hudawinarsih (2013)	Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro terhadap <i>Underpricing</i> pada Perusahaan ketika IPO (Periode 2007-2011)	ROE, DER, Tingkat Inflasi, Reputasi KAP, dan Reputasi Underwriter	Uji simultan (Uji F), variabel penelitian berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Uji parsial (Uji t), ROE, Reputasi KAP, dan Reputasi Underwriter berpengaruh. DER dan Tingkat Inflasi tidak berpengaruh.
2	Ade Purbarangga dan Etna Nur Afni Yuyetta (2013)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> pada Penawaran Umum Saham Perdana (Periode 2004-2011)	Reputasi Auditor, SIZE, Umur Perusahaan, ROE, dan Persentase Penawaran Saham	Uji simultan (Uji F), semua variabel yang diujikan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Uji parsial (Uji t), semua variabel yang diujikan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .

3	Shoviyah Nur Aini (2013)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham pada Perusahaan IPO di BEI periode 2007-2011	DER, ROE, SIZE, Umur Perusahaan, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Penggunaan Dana IPO untuk Investasi	Uji simultan (Uji F), variabel penelitian berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Uji parsial (Uji t), hanya reputasi auditor yang berpengaruh (negatif) terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
4	Irawati Junaeni dan Rendi Agustian (2013)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI (Periode 2006-2010)	Reputasi Underwriter, <i>Financial Leverage</i> , <i>Proceeds</i> , dan Jenis Industri	Uji simultan (Uji F), terdapat pengaruh antara variabel penelitian dengan tingkat <i>underpricing</i> . Uji parsial (Uji t), hanya reputasi underwriter yang berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Variabel lainnya tidak berpengaruh.
5	Reza Widhar Pahlevi (2014)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Saham pada Penawaran Saham Perdana di BEI (Periode 2000-2012).	Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Persentase Saham yang Ditawarkan, <i>Financial Leverage</i> , ROA, NPM, <i>Current Ratio</i> , SIZE, Umur Perusahaan, dan Jenis Industri	Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Persentase Saham yang Ditawarkan, dan Jenis Industri tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan <i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif; dan ROA, NPM, <i>Current Ratio</i> , SIZE dan Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
6	Anggelia Hayu Lestari, Raden Rustam Hidayat, dan Sri Sulasmiyati (2015)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014	Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, Persentase Penawaran Saham, dan Jenis Industri	Uji simultan (Uji F), semua variabel yang diujikan tidak berpengaruh. Uji parsial (Uji t), hanya reputasi auditor yang berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
7	Mega Gunawan dan Viriany Jodin (2015)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO	ROA, DER, EPS, Umur Perusahaan, SIZE, dan Persentase Penawaran Saham	Uji simultan (Uji F), variabel penelitian berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Uji parsial (Uji t), ROA dan SIZE memiliki pengaruh

yang Terdaftar di
BEI (Periode 2007-
2012)

yang signifikan
terhadap tingkat
underpricing.
Sedangkan variabel
lainnya tidak
berpengaruh.

Kerangka Berpikir



Hipotesis Penelitian

Pengaruh SIZE terhadap Underpricing

Han-da (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi karena perusahaan berskala besar umumnya lebih terbuka kepada publik. Masyarakat lebih mudah untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan berskala besar dibandingkan perusahaan berskala kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak. Sandhijaji (2004) serta Yolana dan Martani (2005) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat *underpricing*.

H1: SIZE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh PSD terhadap Underpricing

Nilai penawaran saham yang ditawarkan pada publik memberikan informasi mengenai kebutuhan keuangan perusahaan. Kebutuhan dana yang besar menunjukkan perusahaan sedang berkembang dan memiliki kinerja yang tinggi sehingga dapat mengurangi tingkat ketidakpastian bagi investor/calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Semakin besar nilai penawaran saham pada saat IPO maka tingkat ketidakpastian semakin kecil. Penelitian Christy dkk, (1996), Trisnawati (1998) dan Daljono (2000) menemukan hubungan yang tidak signifikan antara nilai penawaran saham dengan tingkat *underpricing*. Diah Rahmawaty (2007) menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara nilai penawaran saham dengan *underpricing*.

H2: PSD berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh ROE terhadap Underpricing

Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang, dan sekaligus mengurangi ketidakpastian pasar, sehingga akan mengurangi *underpricing* (Kim et al., 1993). Watts dan Zimmerman (1990) menyatakan bahwa prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham. Penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2003) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Hapsari (2012) menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan dengan arah negatif ROE terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Johnson (2011) dan Martani (2012) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

H3: ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh EPS terhadap Underpricing

Earning per Share (EPS) adalah angka yang paling sering digunakan dalam publikasi mengenai *performance* perusahaan yang menjual sahamnya kepada umum. Menurut Darmadji (2001) semakin tinggi nilai EPS maka akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Weston (2005) berpendapat bahwa semakin tinggi laba per lembar saham yang diberikan perusahaan maka akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Setiap investor yang berinvestasi pada suatu perusahaan akan memperoleh laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi EPS yang diberikan ke perusahaan, maka tingkat pengembalian akan semakin tinggi pula. Hal ini akan memicu investor untuk berinvestasi lebih besar lagi yang pada akhirnya akan berdampak baik terhadap harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi EPS akan mengurangi ketidakpastian investor dan juga akan memperkecil tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa EPS berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian semakin besar nilai EPS suatu perusahaan maka akan semakin kecil tingkat *underpricing*.

H4: EPS berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh DER terhadap Underpricing

Debt to Equity Ratio menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007). Menurut Kim et al. (1993), DER menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Apabila DER tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi (Trisnawati, 1998). Semakin besar DER suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Penelitian Suyatmi dan Sujadi (2006) menyatakan DER berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan penelitian Sulistio (2005), Mansur (2002) dan Handayani (2008) menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

H5: DER berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh INF terhadap Underpricing

Tingkat inflasi tergantung pada derajat inflasi itu sendiri dimana dapat berpengaruh secara positif maupun negatif. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara

keseluruhan, dalam arti banyak perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan. Hal ini berarti, inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar. Inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi yang sangat lamban, yang pada akhirnya mengakibatkan harga saham bergerak secara lamban pula (M. Samsul, 2015:211).

H6: INF berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh BIR terhadap Underpricing

Kenaikan tingkat bunga pinjaman sangat berdampak negatif bagi setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih berarti penurunan laba per saham dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Di sisi lain naiknya tingkat bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham kemudian menabung dalam deposito. Penjualan saham besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman maupun tingkat bunga deposito akan menaikkan harga saham di pasar (M. Samsul, 2015:211).

H7: BIR berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Metodologi Penelitian

Metode Penelitian

Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Metode ini menggunakan analisis regresi berganda sebagai cara untuk mengukur pengaruh variabel-variabel independen yaitu ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, *Earning per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga (*BI rate*) terhadap variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur sebagai Populasi yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama periode Januari 1996 hingga Desember 2015. Dari kategori populasi tersebut didapatkan jumlah populasi sebanyak 57 Perusahaan. Selanjutnya, pengambilan sampel data dilakukan dengan metode *purposes sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan IPO yang sahamnya *underpriced*.
- b. Tersedia prospektus saham saat melakukan IPO yang memuat informasi mengenai laporan keuangan perusahaan, ukuran perusahaan, dan jumlah lembar saham yang ditawarkan.

Berdasarkan kriteria tersebut, didapatkan sampel sejumlah 35 Perusahaan dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 2. Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal IPO
1.	PT Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	9 Juli 1996
2.	PT	KDSI	29 Juli

	Kedawung Setia Industrial Ltd. Tbk		1996
3.	PT Selamat Sempurna Tbk	SMSM	9 September 1996
4.	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO	23 September 1996
5.	PT Siantar Top Tbk	STTP	16 Desember 1996
6.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI	2 Januari 1997
7.	PT Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	16 Mei 1997
8.	PT Asia Intiselera Tbk	AISA	11 Juni 1997
9.	PT Jakarta Kyoei Steel Works Limited Tbk	JKSW	6 Agustus 1997
10.	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	TIRT	13 Desember 1999
11.	PT Asiaplast Industries Tbk	APLI	1 Mei 2000
12.	PT Kimia Farma Tbk	KAEF	4 Juli 2001
13.	PT	BTON	18 Juli

	Betonjaya Manunggal Tbk		2001
14.	PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	FPNI	21 Maret 2002
15.	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	9 Juni 2005
16.	PT Sat Nusapersada Tbk	PTSN	8 November 2007
17.	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS	5 Maret 2008
18.	PT Indopoly Swakarsa Industri Tbk	IPOL	9 Juli 2010
19.	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	7 Oktober 2010
20.	PT Alkindo Naratama Tbk	ALDO	12 Juli 2011
21.	PT Star Petrochem Tbk	STAR	13 Juli 2011
22.	PT Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA	21 Desember 2011
23.	PT Trisula Internasional Tbk	TRIS	28 Juni 2012

24.	PT Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO	10 Juli 2012
25.	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	18 Desember 2012
26.	PT Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	17 Juni 2013
27.	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	SMBR	28 Juni 2013
28.	PT Grand Kartech Tbk	KRAH	8 November 2013
29.	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	18 Desember 2013
30.	PT Tunas Alfin Tbk	TALF	17 Januari 2014
31.	PT Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	8 April 2014
32.	PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	DAJK	14 Mei 2014
33.	PT Chitose Internasional Tbk	CINT	27 Juni 2014
34.	PT Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	17 Desember 2014
35.	PT Garuda Metalindo Tbk	BOLT	7 Juli 2015

Desain Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas dua variabel, yaitu:

Variabel terikat (*Dependent Variable*) dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* Perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO pada periode Januari 1996 – Desember 2015. *Underpricing* adalah tingkat dimana harga saham pada harga penawaran (*offering price*) di pasar perdana lebih rendah dibanding harga penutupan saham (*closing price*) pada hari pertama transaksi di pasar sekunder.

$$UP = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Variabel bebas (*Independent Variable*) adalah variabel yang berdiri sendiri dan tidak bergantung pada variabel lain, tapi pergerakannya mampu mempengaruhi variabel lain. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, ROE, EPS, DER, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga (*BI rate*).

Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan pada sumber datanya, data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti dari sumber yang sudah ada, dan tidak dikumpulkan langsung oleh peneliti (Suyono, 2003). Sumber data yang digunakan antara lain:

- a. Prospektus Final dari perusahaan-perusahaan yang *go public* dari tahun 1996-2015 untuk mendapatkan data terkait laporan keuangan perusahaan, ukuran perusahaan, dan jumlah lembar saham yang ditawarkan.
- b. *Indonesia Stock Exchange Fact Book* untuk mendapatkan data perusahaan-perusahaan yang *go public* pada periode tahun 1996-2015.
- c. Indeks Harga Saham Individu untuk mendapatkan data pergerakan harga saham perusahaan yang *go public* pada periode tahun 1996-2015.
- d. Persentase besaran inflasi dan suku bunga (*BI rate*) di Indonesia yang didapat dari www.bi.go.id.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan Teknik analisis linier berganda. Namun sebelumnya, metode ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik dan uji hipotesis guna mendapatkan hasil regresi yang baik.

a. Uji Asumsi Klasik

Agar diperoleh hasil analisis yang valid, sebelum melakukan pengujian dengan regresi linier berganda maka perlu dilakukan uji asumsi klasik, meliputi: uji normalitas, uji *multikolinearitas*, uji *heterokedastisitas*, dan uji autokorelasimelalui Durbin-Watson.

b. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk membandingkan hasil dari analisis regresi berganda dengan hipotesis yang diajukan. Secara statistik, dapat diukur dari nilai statistik F (Uji F), nilai statistik t (Uji t), dan koefisien determinan (R^2).

c. Analisis Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antar masing-masing variabel sehingga akan dapat diketahui apakah model regresi tersebut layak dipakai untuk memprediksi tingkat *underpricing* berdasar masukan variabel independen. Regresi linier berganda dalam penelitian ini menggunakan *software* SPSS, dengan persamaan dasar sebagai berikut:

$$UP = a + b_1.X_1 + b_2.X_2 + b_3.X_3 + b_4.X_4 + b_5.X_5 + b_6.X_6 + b_7.X_7 e_i$$

Dimana:

UP : *Underpricing*

X₁ : SIZE

X₂ : PSD

X₃ : ROE

X₄ : EPS

X₅ : DER

X₆ : Tingkat inflasi

X₇ : Tingkat Suku Bunga (*BI rate*)

a :Konstanta

e_i : Tingkat Kesalahan (*error*)

b_{1,2,3,4,5,6,7} : Koefisien regresi dari variabel independen

Rancangan Hipotesis

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

a. Variabel Ukuran Perusahaan

H₀ : $x_1 \geq 0$ (Ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*)

H₁ : $x_1 < 0$ (Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*)

b. Persentase saham yang ditawarkan

H₀ : $x_2 \geq 0$ (Persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*)

H₁ : $x_2 < 0$ (Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*)

c. Variabel ROE

H₀ : $x_4 \leq 0$ (ROE tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*)

H₁ : $x_4 > 0$ (ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*)

d. Variabel EPS

H₀ : $x_5 \leq 0$ (EPS tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*)

H₁ : $x_5 > 0$ (EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*)

e. Variabel DER

H₀ : $x_5 \leq 0$ (DER tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*)

H₁ : $x_5 > 0$ (DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*)

f. Variabel Tingkat Inflasi

H₀ : $x_6 \geq 0$ (Tingkat inflasi tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*)

H₁ : $x_6 < 0$ (Tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*)

g. Variabel Tingkat Suku Bunga (*BI rate*)

H₀ : $x_7 \geq 0$ (Tingkat suku bunga tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*)

H₁ : $x_7 < 0$ (Tingkat bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*).

Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan Kolmogorov-Smirnov Test. Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$ maka data berdistribusi normal. Jika tingkat signifikansinya $< 0,05$ maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Untuk hasil penelitian yang lebih rinci mengenai uji normalitas dapat dilihat pada **Tabel 3. Hasil Uji Normalitas (lampiran)**.

Dari **Tabel 3** terlihat bahwa hasil uji menyatakan nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,876 dengan signifikansi 0,427. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yaitu $0,427 > 0,05$.

b. Uji Multikolinearitas

Gejala multikolinearitas ditandai dengan adanya hubungan yang kuat diantara variabel independen (bebas) dalam suatu persamaan regresi. Apabila dalam suatu persamaan regresi terdapat gejala multikolinearitas, maka akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga kesimpulan yang diambil tidak tepat. Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai Tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Hasil pengujian asumsi multikolinearitas untuk variabel penelitian ini dapat dilihat berdasarkan nilai VIF dan nilai Tolerance-nya. **Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas (lampiran)** menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai Tolerance lebih dari 0,10 dan *Variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar semua variabel bebas yang terdapat penelitian.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Pada penelitian ini, untuk menguji heterokedastisitas digunakan korelasi Rank Spearman. Jika korelasi Rank Spearman antara variabel independen dengan nilai residual menghasilkan nilai signifikansi $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Dapat dilihat pada **Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas (lampiran)**, nilai signifikansi SIZE terhadap residual yaitu 0,771; PSD 0,357; EPS 0,774; ROE 0,850; DER 0,366; INF 0,838; dan BIR 0,139. Hal ini berarti semua nilai signifikansi variabel independen $> 0,05$, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan pada penelitian ini tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi pada model penelitian dapat menggunakan beberapa metode, salah satunya yaitu metode *Run Test*. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model penelitian (Ghozali, 2009).

Pada **Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi (lampiran)** dapat dilihat nilai signifikansi yaitu 0,489 atau $> 0,05$ sehingga pada model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji Hipotesis

a. Uji F Statistik

Uji F dilakukan untuk menguji secara keseluruhan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan kriteria pengujiannya adalah: jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $sig. < \alpha$ (0,05), maka hal ini berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara bersama-sama. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $sig. > \alpha$, maka hal ini berarti variabel bebas secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikatnya. Dari **Tabel 7. Hasil Uji F (lampiran)** menunjukkan hasil sebesar 2,137 yang signifikan

pada 0,074. Jadi $\text{sig } 0,074 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel independen yang digunakan pada penelitian ini secara bersama-sama tidak mempengaruhi nilai variabel dependen (*Underpricing*).

b. Uji t Statistik

Uji t dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai t_{tabel} . Dapat juga dilihat dari nilai signifikansi. Jika $\text{sig} < 0,05$ maka variabel tersebut secara parsial mempengaruhi nilai variabel dependen (*Underpricing*) Untuk mengetahui nilai t_{hitung} dapat dilihat melalui **Tabel 8. Hasil Uji t (lampiran)**.

Ukuran Perusahaan (LNSIZE) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,391 dan signifikansi 0,699 ($> 0,05$), dengan demikian LNSIZE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel dependen. Persentase Saham yang Ditawarkan (PSD) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,787 dan signifikansi 0,438 ($> 0,05$), dengan demikian PSD berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel dependen. *Earning per Share* (EPS) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,229 dan signifikansi 0,820 ($> 0,05$), dengan demikian EPS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel dependen. *Return on Equity* (ROE) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -1,187 dan signifikansi 0,245 ($> 0,05$), dengan demikian ROE berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel dependen. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,441 dan signifikansi 0,021 ($< 0,05$), dengan demikian DER berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen. *BI Rate* (BIR) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,849 dan signifikansi 0,403 ($> 0,05$), dengan demikian BIR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel dependen. Tingkat Inflasi (INF) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,603 dan signifikansi 0,552 ($> 0,05$), dengan demikian INF berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel dependen.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel independen dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Berdasarkan **Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) (lampiran)** dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R^2 yang diperoleh sebesar 0,190. Ini berarti bahwa tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur yang melakukan IPO tahun 1995 - 2015 dipengaruhi oleh variabel bebasnya yaitu Ukuran Perusahaan (SIZE), Persentase Saham yang Ditawarkan (PSD), *Earning per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Tingkat Inflasi (INF), dan *BI Rate* (BIR) sebesar 19%. Sisanya 81% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Analisis Model Regresi Berganda

Model regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat. Berdasarkan hasil yang terdapat pada **Tabel 10. Hasil Analisis Model Regresi Berganda (lampiran)**, maka dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: $UP = -18,948 + 415,782 (\text{LNSIZE}) - 0,789 (\text{PSD}) - 2,206 (\text{EPS}) - 0,180 (\text{ROE}) + 4,045 (\text{DER}) - 0,786 (\text{INF}) + 2,082 (\text{BIR})$ Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -18,948. Hal ini mengindikasikan bahwa jika variabel independen bernilai nol, maka besarnya tingkat *underpricing* adalah -18,948 satuan.

b. Koefisien Regresi SIZE

Nilai koefisien regresi Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar 415,782. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan Ukuran Perusahaan akan mengakibatkan kenaikan terhadap tingkat *underpricing* sebesar 415,782.

c. Koefisien Regresi PSD

Nilai koefisien regresi Persentase Saham yang Ditawarkan (PSD) sebesar -0,789. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan Persentase Saham yang Ditawarkan akan mengakibatkan penurunan terhadap tingkat *underpricing* sebesar -0,789.

d. Koefisien Regresi EPS

Nilai koefisien regresi *Earning per Share* (EPS) sebesar 2,206. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Earning per Share* akan mengakibatkan kenaikan terhadap tingkat *underpricing* sebesar 2,206.

e. Koefisien Regresi ROE

Nilai koefisien regresi *Return on Equity* (ROE) sebesar -0,180. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Return on Equity* akan mengakibatkan penurunan terhadap tingkat *underpricing* sebesar -0,180.

f. Koefisien Regresi DER

Nilai koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 4,045. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Debt to Equity Ratio* akan mengakibatkan kenaikan terhadap tingkat *underpricing* sebesar 4,045.

g. Koefisien Regresi INF

Nilai koefisien regresi Tingkat Inflasi (INF) sebesar -0,786. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan Tingkat Inflasi akan mengakibatkan penurunan terhadap tingkat *underpricing* sebesar -0,786.

h. Koefisien Regresi BIR

Nilai koefisien regresi *BI Rate* (BIR) sebesar 2,082. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *BI Rate* akan mengakibatkan kenaikan terhadap tingkat *underpricing* sebesar 2,082.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah:

1. Ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur yang IPO pada periode 1996-2015.
2. Persentase Saham yang Ditawarkan (PSD) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur yang IPO pada periode 1996-2015.
3. *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur yang IPO pada periode 1996-2015.
4. *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur yang IPO pada periode 1996-2015.
5. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur yang IPO pada periode 1996-2015.
6. Tingkat Inflasi (INF) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur yang IPO pada periode 1996-2015.
7. *BI Rate* (BIR) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur yang IPO pada periode 1996-2015.

8. Seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur yang IPO pada periode 1996-2015.

Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan terkait keterbatasan pada penelitian ini untuk kepentingan penelitian selanjutnya yaitu:

1. Menggunakan informasi keuangan lainnya selain EPS, ROE, dan DER. Menggunakan informasi non keuangan lainnya selain Ukuran perusahaan dan persentase saham yang ditawarkan. Menggunakan variabel makroekonomi lainnya selain tingkat inflasi dan BI *Rate* sebagai variabel independen penelitian.
2. Menggunakan perusahaan dari jenis industri lain untuk dapat dibandingkan dengan perusahaan dari industri manufaktur.
3. Memperpanjang masa periode penelitian agar mendapatkan sampel penelitian yang lebih banyak untuk hasil penelitian yang lebih valid.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert. 1997. *Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Beatty, R. P. dan Ritter, J. R. 1986. *Investment Banking, Reputation, and the Underpricing of Initial Public Offerings*. Journal of Financial Economic, Vol. 15, No. 213-232.
- 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, H. 2001. *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dyah Ratih Suliastuti. 2006. *Saham & Obligasi (Ringkasan Teori dan Soal Jawab), Edisi Pertama, Cetakan Kedua*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi – Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Han-da, P. 2010. *Strategic Investor and IPO Underpricing: Chinese Evidence*. Asian Pacific Science and Culture Journal. Vol. 1, No. 22-33.
- Kim, Keneth, A. and Hyun Shan Shin. 2001. *The Underpricing of Seasoned Equity Offering: 1983:1998*.
- Mohamad Samsul. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio (Edisi 2)*. Jakarta: Erlangga.
- Penman, Stephen H. 2010. *Financial Statement Analysis and Security Valuation (4th Edition)*. International Edition, Mc. Graw-Hill.
- Prihadi, Toto. 2011. *Analisis Laporan Keuangan (Cetakan Kedua)*. Penerbit PPM.
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sutrisno, dkk. 2000. *Pengaruh Variabel Fundamental dan Teknikal terhadap Harga Saham*. (Jurnal).

- Tambunan, Andi Porman. 2007. *Menilai Harga Saham Wajar, Cetakan ke-7*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Titman and Wessels. 1988. *The Determinants of Capital Structure Choice*. The Journal of Finance, Vol. 43, No. 1. March. pp. 1-19.
- Yolana, Chastina, dan Martani, Dwi. 2005. *Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001*. Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi VIII. Solo.