

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

Nisvi Lailul Linazah
Alumni Program Studi Manajemen FE UM Jember

Trias Setyowati
Staf Pengajar Prodi Manajemen FE Unmuh Jember

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Variabel yang diteliti antara lain Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), Reputasi *Underwriter*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Alat pengumpulan data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka. Sampel sebanyak 56 perusahaan dari populasi sebanyak 116 perusahaan yang ditentukan dengan menggunakan metode *puposive sampling*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*, *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil pengujian regresi secara simultan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan reputasi *underwriter* berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci : *Underpricing*, *Initial Public Offering* (IPO), ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan reputasi *underwriter*.

ABSTRACT

This study aims to determine the factors that affect *underpricing*. The variables used in this research is Size of the Company, Age of the Company, Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), and Underwriter Reputation. This study was used multiple linear regression analysis. Data collection used the observation study and literature study. Sample of 56 companies from the population of 116 companies was determined by *puposive sampling* method. The test results showed that size of the company has negative effect the on level of *underpricing*, age of the company has no effect on the level of *underpricing*, *debt to equity ratio* (DER) has positive effect on the level of *underpricing*, *current ratio* (CR) has negative effect on the level of *underpricing*, and *underwriter* reputation has negative effect on the level of *underpricing*. The results of the simultaneous regression testing shown that size of the company, age of the company, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), and *underwriter* reputation simultaneous effect on the level of *underpricing*.

Key Words: Underpricing, Initial Public Offering (IPO), size of the company, age of the company, debt to equity ratio (DER), current ratio (CR), and underwriter reputation.

PENDAHULUAN

Adanya persaingan yang ketat dalam dunia bisnis membuat perusahaan melakukan berbagai cara untuk dapat tumbuh berkembang dalam menghadapi persaingan. Demi mencapai pertumbuhan dan perkembangan yang diharapkan perusahaan dapat memperluas usahanya, dalam memperluas usahanya perusahaan dapat melakukan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi tersebut perusahaan membutuhkan modal yang cukup besar.

Ada berbagai macam alternatif-alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh modal tambahan yakni alternatif pendanaan dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*.

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha. Selain itu pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi investor dalam maupun luar negeri (Sartono:1994:23). Surat berharga yang baru di jual dapat berupa penawaran umum perdana ke publik (*Initial Publik Offering*) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public* sekuritas tambahan ini sering disebut dengan *seasoned new issue*. Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar di perdagangan di pasar sekunder (*secondary market*) (Hartono:1998). Fenomena menarik yang terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga terendah (*underpricing*). Fenomena harga terendah terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah (Hartono:1998). Berikut ini adalah data daftar *underpricing* dan *overpricing* tahun 2009 hingga 2013:

Tabel 1
Perkembangan IPO tahun 2009-2013

Tahun	Jumlah emiten	Under pricing	Rata-rata under pricing	Over pricing	Rata-rata overpricing	Tetap
2009	13	7	53,85%	4	30,77%	2
2010	23	16	69,57%	7	30,43%	0
2011	26	9	36,00%	11	44,00%	6
2012	22	12	46,15%	8	48,08%	2
2013	32	12	43,43%	17	52,13%	1
Jumlah	116	56		47		11

Sumber : IDX , 2009-2013, diolah

Dari Tabel 1.1 diatas dapat di ketahui bahwa dari 116 yang melakukan IPO selama tahun 2009 sampai tahun 2013, terdapat 56 perusahaan yang mengalami *Underpricing* 47 perusahaan yang mengalami *Overpricing* dan 11 perusahaan yang tetap. Dari tabel tersebut dapat di simpulkan pula bahwa masih banyak

perusahaan yang mengalami *underpricing*. Oleh karena itu perlu diteliti faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat IPO. Faktor-faktor tersebut antara lain ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), reputasi *underwriter*, *current ratio*, *debt to equity ratio*. Dalam penelitian sebelumnya di jelaskan bahwa dari faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan uraian-uraian tersebut, persoalan penelitian ini lebih di fokuskan pada :

1. Apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*?
2. Apakah umur perusahaan (*age*) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*?
3. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*?
4. Apakah faktor *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*?
5. Apakah *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*?
6. Apakah ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), reputasi *underwriter*, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *Underpricing*?

TINJAUAN TEORI DAN HIPOTESIS

Pasar modal

Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang dan *long term financial asset*. Jenis surat berharga yang di perjual belikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Pasar modal di pandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dan dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor produktif (Sartono:1994:21).

Pasar modal juga mempunyai fungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan di bandingkan jika pasar modal tidak ada (Hartono:1998:29).

Penawaran Umum Perdana (IPO)

Penawaran umum atau pertama kali disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*), dan perusahaan yang melakukan IPO disebut sebagai perusahaan *Go Public*. Perusahaan yang belum giong publik pada awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang di miliki oleh investor. Sebagaimana biasanya, perusahaan berkembang, kebutuhan modal bertambah

sangat di rasakan pada saat ini perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara utang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru (Hartono:1998:32).

Underpricing

Fenomena menarik yang terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). Fenomena harga rendah terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Return awal (*initial return*) yang tinggi. Secara rerata disini maksudnya adalah tidak semua penawaran perdana murah, tetapi dapat juga mahal dan secara rerata masih dapat di katakan murah (*underpricing*). Penawaran perdana yang murah adalah yang mendapatkan return awal positif, yang mahal yang mendapatkan return awal negatif dan yang impas yang mendapatkan return awal nol. Return awal (*initial return*) adalah return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat di beli di pasar primer sampai pertama kali di daftarkan di pasar sekunder (Hartono:1998:35).

a. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan jumlah kekayaan perusahaan. Ukuran aset perusahaan dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang dan mengurangi perkiraan (*ex-ante*) ketidak pastian bagi investor, atau dengan kata lain tingkat ketidapastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena perusahaan besar cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar (Purbarangga, 2013). Menurut peneliti terdahulu Wulandari (2011), Yuma Sari (2011), Purbarangga (2013), Hapsari (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

H1 : Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

b. Umur perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis. Semakin tua umur perusahaan, semakin banyak informasi yang dimiliki masyarakat tentang perusahaan tersebut. Menurut penelitian terdahulu Purbarangga (2013), Wulandari (2011), Yuma Sari (2011), menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

H2 : Umur Perusahaan (*Age*) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*

c. *Debt to equity ratio*

Rasio yang dikenal pula dengan sebutan DER (*Debt To Equity Ratio*) ini merupakan perbandingan antara hutang dan modal (Sugiono, 2009 dalam Wulandari, 2011). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. Pada penelitian terdahulu Wulandari (2011), menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H3 : *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*

d. *Current Ratio*

Current Ratio (CR) merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. *Current Ratio* mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dari aktiva lancar yang dimiliki. Semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian terdahulu Yuma Sari (2011), Hapsari (2012) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

H4 : *Current ratio (CR)* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*

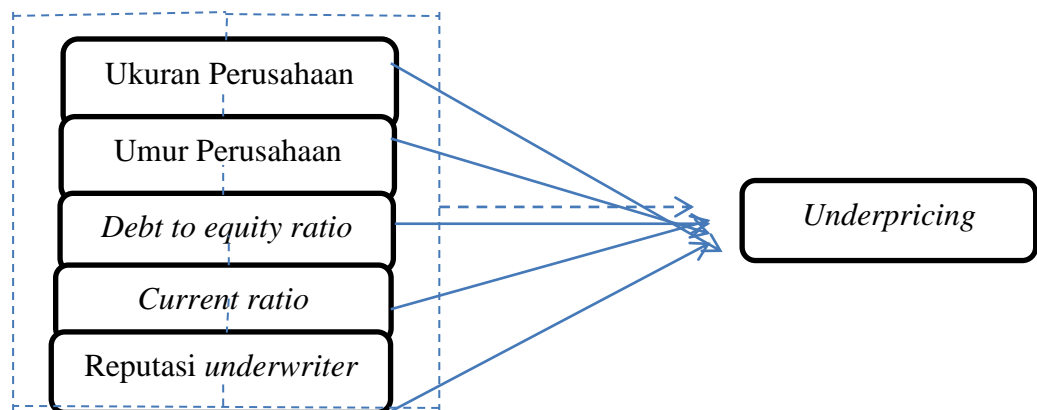
e. Reputasi *Underwriter*

Underwriter merupakan anggota dari pasar modal. *Underwriter* membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Peranan *underwriter* diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing* karena tinggi rendahnya harga perdana saham yang akan dibeli investor tergantung kesepakatan antara penjamin emisi dengan emiten (Hapsari,2012).

H5 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*

Kerangka konseptual

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka diajukan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Dalam kerangka konseptual tersebut dapat di simpulkan bahwa faktor ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio*, *current ratio*, reputasi *underwriter* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap tingkat *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Definisi Oprasional Variable dan Pengukuran Variabel

Definisi oprasional adalah devinisi dari variable yang akan di teliti. Variable yang akan di teliti dalam penelitian ini yaitu:

1. Variable dependent (Y)

Variabel dependent adalah tingkat *underpricing*. Tingkat *underpricing* ini di *proxy* dengan penghitungan *initial return* dari perusahaan – perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* Tigkat *underpricing* dapat di ukur dengan menggunakan rumus :

$$UP = \frac{PI - P0}{P0} \times 100\%$$

Dimana:

UP : *Underpricing* masing-masing perusahaan

PI : Harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder

P0 : Harga penawaran perdana

2. Variable independent (X)

Variabel Independen dalam penelitian ini didasarkan pada faktor – faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* harga saham pada perusahaan – perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara lain:

a. Ukuran perusahaan (*size*)

Pada umumnya perusahaan berskala besar lebih di kenal oleh masyarakat di bandingkan perusahaan berskala kecil. Variabel ini dapat di ukur dengan menghitung total aktiva emiten setahun sebelum IPO.

b. Umur perusahaan (*age*)

Umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan tersebut berdiri, semakin lama perusahaan tersebut didirikan semakin banyak infomasi yang di terima para investor atau masyarakat. Variabel ini dapat di hitung sejak tahun berdirinya perusahaan sampai perusahaan melakukan IPO, atau melalui rumus sebagai berikut:

$$Age = Tahun IPO - Tahun pendirian perusahaan$$

c. *Debt to equity ratio* (DER)

Debt to equity ratio (DER) menunjukkan seberapa banyak dana yang dimiliki perusaah untuk membiyai investasinya. *Debt to equity ratio* dapat di ukur dengan menghitung total hutang di bagi dengan total modal sendiri, atau dengan rumus :

$$DER = \frac{Total\ hutang}{Total\ modal\ sendiri}$$

d. *Current ratio* (CR)

Current ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya

dengan aktiva yang dimilikinya. Variabel ini dapat di hitung dengan membagi antara aktiva lancar dan utang lancarnya, atau dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

e. Reputasi *underwriter*

Variabel ini diukur dengan memeringkat reputasi *underwriter* berdasarkan nilai penawaran saham pada saat melakukan IPO. Dengan melakukan peringkat sesuai dengan ukuran *underwriter* dengan membagi data peringkatan tersebut menjadi 6 kategori (5-0). Untuk *underwriter* yang mempunyai reputasi paling tinggi diberi nilai 5 dan untuk *underwriter* yang mempunyai reputasi rendah diberi nilai 0. Kategori pemeringkatan urutan *underwriter* yang berperingkat 1 sampai 5 diberi nilai 5. Lalu peringkat 5 sampai 10 diberi nilai 4, peringkat 11 sampai 15 diberi nilai 3 dan seterusnya hingga tiga *underwriter* terbawah diberi nilai 0.

Teknis Analisis Data

Dalam penguian ini, sebelum dilakukan uji hipotesis terlebih dahulu dilakukan analisis deskriptif variabel penelitian untuk mendapat deskripsi variabel-variabel penelitian, selanjutnya di lakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikoleniaritas, uji heteroskedastitas, uji autokorelasi. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan data terdistribusi dengan normal, tidak terjadi multikoleniaritas dan heteroskedastitas serta tidak terdapat masalah autokorelasi. Setelah itu dilakukan pengujian hipotesis dan analisis determinasi (R^2) menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan *SPSS 20.0 for windows*. Analisis regresi yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda karena untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah :

$$Up = a + b1 \text{ Size} + b2 \text{ Age} + b3 \text{ DER} + b4 \text{ CR} + b5 \text{ ADR} + e$$

Dimana :

UP = Tingkat *Underpricing*

Size = Ukuran perusahaan

Age = Umur perusahaan

DER = *Debt to Equity Ratio*

CR = *Current ratio*

ADR = Reputasi *Underwriter*

B1 = Koefisien regresi ukuran perusahaan

B2 = Koefisien regresi umur perusahaan

B3 = Koefisien regresi *debt to equity ratio*

B4 = Koefisien regresi *current ratio*

B5 = Koefisien regresi reputasi *underwriter*

a = Konstanta

e = Standart eror

Uji Asumsi Klasik

Ada beberapa tahap dalam uji asumsi klasik yang perlu dilakukan dalam penelitian ini sebelum melakukan uji hipotesis. Tahapan-tahapan tersebut adalah :

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan di bandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Dalam regresi berganda terdapat dua atau lebih variabel bebas yang akan mempengaruhi variabel terkatnya. Pendugaan dapat di buktikan dengan tidak adanya varians (multikolinearitas) diantara variabel-variabel bebasnya. Apabila terjadi multikulonearitas di antara variabel bebas maka akan terdapat kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel independen pada variabel dependennya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pengamatan satu kepengamatan yang lain. Jika variance dari residual pengamatan satu kepengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika variance berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya dapat menggunakan grafik plot dan uji glesjer.

Pada grafik plot dilihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED.

Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan t-1. Jika terjadi korelasi dinamakan problem autokorelasi. Masalah ini muncul karena residual (kesalahan pengganggu) tida bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah model yang bebas autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ringkasan statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
UP	0,650	54,050	15,530	13,444
SIZE	4,155	7,767	6,179	0,791
AGE	2,000	75,000	16,089	14,680
DER	0,002	9,602	2,059	2,316
CR	0,137	14,546	2,616	2,759
ADR	2,000	5,000	3,446	1,008

Sumber: Data Diolah. 2

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

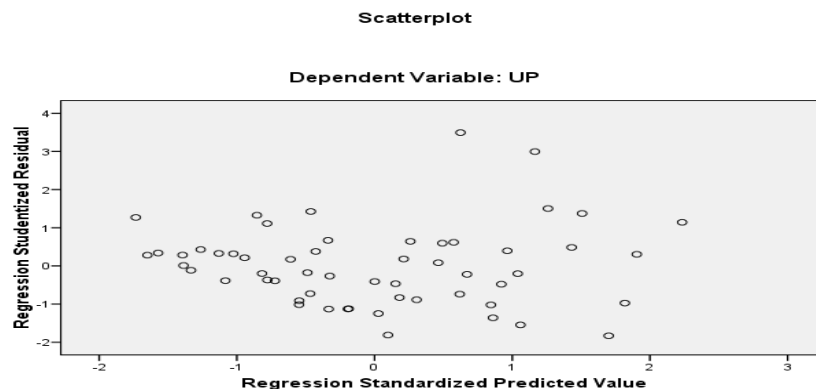
Pengujian normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Dari grafik hasil uji normalitas terhadap model regresi yang dapat dilihat pada lampiran 3, terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi layak dipakai karena telah memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti terjadi interkorelasi antar variabel bebas yang menunjukkan adanya lebih dari satu hubungan linier yang signifikan. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya yaitu mempunyai angka *tolerance* > 0.10 dan mempunyai nilai VIF < 10. Berdasarkan hasil analisis *Collinearity Statistic* dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas. Hal ini dapat dibuktikan dengan diperolehnya nilai VIF < 10, artinya tidak terjadi hubungan linier antara variabel bebas yang digunakan dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain.



Gambar 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah.

Hasil analisis dari grafik scatterplots pada Gambar 4.2 terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk menguji asumsi bahwa data haruslah bersifat bebas dalam pengertian bahwa data pada periode sebelumnya ataupun pada periode sesudahnya. Adapun nilai Durbin-Watson tabel untuk $n = 56$ pada *level of significant* 5% didapatkan nilai d_L sebesar 1,374 dan nilai d_U sebesar 1,768. Adapun hasil pengujian yang dapat dilihat pada Lampiran 3 didapat nilai DW sebesar 1,960 yang berarti terletak diantara $d_U < d < 4 - d_U$ ($1,768 < 1,960 < 2,232$). Hal ini berarti model regresi di atas tidak terdapat masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian regresi linear berganda berguna untuk mengetahui tingkat pengaruh variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan reputasi *underwriter* terhadap variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*. Berdasarkan pengujian diperoleh hasil yang dapat disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koef. Regresi	t _{hitung}	Sig.	Keterangan
Konstanta	54,341	5,029	0,000	-
SIZE	-4,086	-2,238	0,030	Signifikan
AGE	0,123	1,276	0,208	Tidak Signifikan
DER	1,896	3,023	0,004	Signifikan
CR	-1,166	-2,106	0,040	Signifikan
ADR	-4,758	-3,353	0,002	Signifikan
R				= 0,719
<i>R Square</i>				= 0,517
F _{hitung}				= 10,715
F _{sig}				= 0,000
N				= 56

Sumber: Data Diolah.

Berdasarkan hasil tersebut dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 54,341 - 4,086 \text{ SIZE} + 0,123 \text{ AGE} + 1,896 \text{ DER} - 1,166 \text{ CR} - 4,758 \text{ ADR} + e$$

Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Nilai koefisien determinasi berganda (R^2) dimaksudkan untuk mengetahui besarnya sumbangan dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1. Berdasarkan hasil analisis yang bisa dilihat pada Tabel 4.3 diperoleh hasil koefisien determinasi berganda (R^2) sebesar 0,517, hal ini berarti 51,7% variasi perubahan tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan reputasi *underwriter* sedangkan sisanya sebesar 48,3% disebabkan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam persamaan regresi yang dibuat.

Pengujian Secara Bersama-sama (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan reputasi *underwriter* secara simultan terhadap tingkat *Underpricing*.

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ pada $(k - 1) (n - k)$ ($26,523 > 2,37$) maka ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan reputasi *underwriter* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikan 5%, dalam hal ini H_0 ditolak. Sehingga, hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), reputasi *underwriter* berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* terbukti kebenarannya (H_6 diterima).

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t ini dilakukan untuk melihat pengaruh antara masing-masing variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan reputasi *underwriter* secara parsial terhadap variabel terikat dan apakah pengaruh tersebut signifikan atau tidak.

Dari hasil uji t ditunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan reputasi *underwriter* secara parsial terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Tingkat *underpricing*.

Analisis lebih lanjut terhadap hasil estimasi regresi sebagaimana dikemukakan sebelumnya akan dijelaskan sebagai berikut:

1) Ukuran Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.3 variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai koefisien beta

sebesar -4,086 dan didapat nilai t hitung sebesar -2,238 dimana $P < 0,05$. Sehingga hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* terbukti kebenarannya (H_1 diterima).

2) Umur Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.3 variabel umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai koefisien beta sebesar 0,123 dan didapat nilai t hitung sebesar 1,276 dimana $P > 0,05$. Sehingga hipotesis yang menyatakan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* tidak terbukti kebenarannya (H_2 ditolak).

3) *Debt To Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan Tabel 4.3 variabel *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai koefisien beta sebesar 1,896 dan didapat nilai t hitung sebesar 3,023 dimana $P < 0,05$. Sehingga hipotesis yang menyatakan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* terbukti kebenarannya (H_3 diterima).

4) *Current Ratio* (CR)

Berdasarkan Tabel 4.3 variabel *current ratio* (CR) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai koefisien beta sebesar -1,166 dan didapat nilai t hitung sebesar -2,106 dimana $P < 0,05$. Sehingga hipotesis yang menyatakan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* terbukti kebenarannya (H_4 diterima).

5) Reputasi *Underwriter*

Berdasarkan Tabel 4.3 variabel reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai koefisien beta sebesar -4,758 dan didapat nilai t hitung sebesar -3,353 dimana $P < 0,05$. Sehingga hipotesis yang menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* terbukti kebenarannya (H_5 diterima).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan uraian-uraian yang telah diungkapkan pada pembahasan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai jawaban atas pokok permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* (H_1 diterima). Hal ini berarti semakin tinggi ukuran perusahaan semakin rendah tingkat *underpricing*.
2. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (H_2 ditolak). Hal ini berarti bertambahnya ukuran perusahaan tidak akan memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

3. *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* (H₃ diterima). Hal ini berarti semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) semakin tinggi tingkat *underpricing*.
4. *Current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* (H₄ diterima). Hal ini berarti semakin tinggi *current ratio* (CR) semakin rendah tingkat *underpricing*.
5. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* (H₅ diterima). Hal ini berarti semakin tinggi reputasi *underwriter* semakin rendah tingkat *underpricing*.
6. ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), reputasi *underwriter* berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* (H₆ diterima). Hal ini berarti secara bersama-sama perubahan ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan reputasi *underwriter* mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Saran

Dari hasil penelitian ini kiranya peneliti dapat memberikan saran, diantaranya:

1. Hasil pengujian membuktikan bahwa ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu perusahaan hendaknya memperhatikan aspek-aspek tersebut sebelum memutuskan melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*), sehingga tetap dinilai menarik oleh investor yang pada akhirnya memutuskan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Bagi emiten dan *underwriter* yang ingin melakukan investasi dapat menggunakan faktor-faktor fundamental untuk dapat menganalisis perusahaan dan mengurangi tingkat ketidakpastian *underpricing*. Dengan analisis fundamental ini, diharapkan dapat menjadi pertimbangan baik bagi pihak emiten maupun *underwriter* dalam menentukan harga saham, sehingga dapat tercapai suatu *fair price* yang saling menguntungkan.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan melakukan pemisahan jenis industri (manufaktur, perbankan, perusahaan jasa, pertambangan, perkebunan dan sebagainya), sehingga diperoleh hasil yang lebih terperinci lagi dalam menjelaskan fenomena *underpricing*.
3. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat memberikan pembaharuan penelitian dengan menggunakan metode-metode yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, dkk. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Badan Penerbit Erlangga. Jakarta
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro

- Hapsari, Venantia Anitya. 2012. Analisis Fakto-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008-2010. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang
- Hanafi, M. 2004. Manajemen Keuangan. Yogyakarta. BPFE
- Handayani, Sri Retno. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (study kasus pada perusahaan keuangan yang *go-publik* di bursa efek Jakarta tahun 2000-2006). Program Pasca Sarjana Univesitas Diponegoro. Semarang
- Handono, Dora Bunga Roostarica. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan. Bandung
- Hartono, Jogiyanto. 1998. Teori Potofolio dan Investasi. Yogyakarta. Badan Penerbit: BPFE Yogyakarta
- Jogiyanto. 2000. Teory Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketiga. badan Penerbit BPFE. Yogyakarta
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengeruhi *Underpricing* Terhadap Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Universitas Udayana
- Purbarangga, Ade. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Saham Perdana. Fakultas Eonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang
- Puspita, Tifani. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada saat *Initial Publik Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang
- Samsul, Muhammad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Surabaya
- Santoso, Singgih. 2004. Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik. Jakarta : PT.Etek Media Kompotindo Kelompok Gramedia.
- Sari, Ardhini Yuma. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (Study kasus pada perusahaan non keuangan yang *go-publik* di BEI tahun 2006-2011). Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang
- Sartono, Agus. 1994. Teory Manajemen Keuangan dan Aplikasi. Edisi ke empat. FE Universitas Gajah Mada. Yogyakarta
- Sitompul, Asri. 2000. Panawaran Umum dan Permasalahannya. Citra Aditya Bakti. Bandung

Wulandari, Afifah. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (IPO) (Study kasus perusahaan yang sudah *go-publik* di BEI tahun 2006-2010). Fe Universitas Diponegoro. Semarang

www.dunia investasi.com

www.google.com

www.idx.com

www.sahamOK.com