

ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA SAAT *INITIAL OFFERING PUBLIC*

Oleh:

Tris Siswanti¹⁾, Jenji Gunaedi Argo²⁾

E-mail: tinidaru62@gmail.com¹⁾, jenzargo@yahoo.com²⁾

^{1,2)} Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

ABSTRACT

This study aims to determine whether there is influence of Financial Leverage, Stock Offering, and Age of Company against Underpricing. The population of this research is all non-financial companies that conduct IPO in Indonesia Stock Exchange year 2013-2015. Sampling using purposive sampling technique is the selection of samples with certain criteria, so that the samples obtained in this study as many as 42 companies. The analysis method used multiple linear regression analysis with 5% significance level. The results of this study indicate that Financial Leverage, Stock Offering has no significant effect on Underpricing. While Age Company has a significant effect on Underpricing.

Keywords : *Stock Offering, Underpricing.*

Penelitian ini merupakan replikasi yang dilakukan oleh Kristiantari (2013) yang meneliti tentang “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia” dengan mengurangi variabel Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Tujuan Penggunaan Dana Investasi (TPDI), Profitabilitas, dan Jenis Industri serta menambahkan variabel *Stock Offering*. Variabel independen yang digunakan jugajarang digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya sehingga perlu dilakukan pengujian kembali. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dan mengalami *underpricing*. Berdasarkan dari hasil penelitian sebelumnya mengenai *financial leverage, stock offering*, dan umur perusahaan dalam mendeteksi adanya pengaruh terhadap *underpricing*, dapat memberikan penjelasan bahwa masih adanya kekurangan dalam penelitian tersebut. Hal ini membuktikan bahwa masih perlu adanya penelitian lebih lanjut lagi mengenai *underpricing*.

Kata kunci : *Stock Offering, Underpricing.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Kebutuhan akan penambahan modal semakin besar seiring dengan perkembangan perusahaan. Hal ini akan mendorong manajemen untuk memilih salah satu dari alternatif-alternatif pembiayaan yang dapat digunakan. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, yang berasal dari dalam yaitu laba ditahan dan akumulasi penyusutan aktiva tetap, maupun dari luar perusahaan melalui penambahan jumlah kepemilikan saham

dengan penerbitan saham baru. ‘Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal sebagai *go public*’ (Retnowati 2013). ‘Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan’ (Fahmi 2012, hlm.55). Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*), selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Penetapan harga saham perdana pada saat IPO atau saat *go public* sangat sulit, karena tidak ada harga saham sebelumnya yang dapat dipakai sebagai penetapan penawaran, selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* mempunyai sedikit atau bahkan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini (Kristiantari 2013). Pada umumnya dalam melakukan penjualan saham di pasar perdana, perusahaan menyerahkan kepada *underwriter* yang merupakan perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor sebagai penyedia dana. Hal ini dikarenakan *underwriter* memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibanding emiten itu sendiri. Kondisi ini tidak menguntungkan bagi emiten, karena dana yang diperoleh emiten tidak maksimal sebab emiten tidak memperoleh dana yang lebih besar yang mungkin bisa didapatkan oleh emiten untuk mendanai ekspansinya.

Topik seputar penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) menjadi bahan diskusi hangat pada tahun 2010. Publik disuguhkan oleh polemik PT. Krakatau Steel, Tbk. (KRAS) yang melakukan penawaran perdananya pada tanggal 10 November 2010 dengan melepas sahamnya yang berjumlah 3.155.000.000 lembar saham ke publik, sebagian mempersoalkan harga IPO saham produsen baja terlalu rendah. Saham yang saat IPO dilepas dengan harga Rp. 850 dalam waktu singkat naik menjadi Rp. 1.270 di pasar sekunder. Namun, kondisi bertolak belakang justru dialami oleh PT. Garuda Indonesia, Tbk. (GIAA) yang melakukan penawaran perdananya pada tanggal 11 Februari 2011 dengan melepas sahamnya yang berjumlah 6.335.738.000 lembar saham. PT. Garuda Indonesia, Tbk. melakukan penawaran perdana dengan harga Rp. 750 dan saat memasuki Bursa Efek Indonesia harga perlembar saham turun menjadi Rp. 620 pada harga penutupan di pasar sekunder. Dua kondisi yang berbeda ini menggambarkan bahwa IPO tidak hanya diukur pada saat penjualan di pasar perdana, tetapi juga ditentukan oleh *performance* saham ketika masuk di pasar sekunder. Dari penjelasan kasus tersebut dapat disimpulkan bahwa penawaran perdana PT. Garuda Indonesia, Tbk. dalam melakukan penawaran saham perdana tak seperti PT. Krakatau Steel, Tbk. beberapa kalangan menganggap IPO PT. Garuda Indonesia, Tbk. dalam melakukan penawaran perdananya kurang tepat waktunya jika dilakukan sekarang. Hal itu didasari kondisi pasar pada saat itu kurang kondusif.

Dalam penjelasan kasus diatas dapat disimpulkan bahwa PT. Krakatau Steel, Tbk. mengalami *underpricing* (harga penawaran perdana lebih rendah dari harga di pasar sekunder) dan PT. Garuda Indonesia, Tbk. mengalami *overpricing* (harga penawaran perdana lebih tinggi dari harga di pasar sekunder). Bila pada penawaran saham perdana perusahaan mengalami *oversubscribed* (kelebihan permintaan), maka harga saham perdana yang telah disepakati oleh emiten dan *underwriter* akan rendah dan umumnya akan tinggi pada saat saham tersebut diperjualbelikan di pasar sekunder, harga saham tersebut akan mengalami *underpricing*. Sebaliknya, bila saham diperjualbelikan di pasar perdanamengalami *undersubscribed* (kekurangan pesanan), maka harga saham perdana akan tinggi dan umumnya rendah setelah dilakukan penjualan pada pasar sekunder cenderung

mengalami *overpricing*. Fenomena *underpricing* diduga terjadi karena adanya pemicu, yaitu *asimetry information* antara emiten dan *underwriter* yang memiliki ketidaksamaan informasi pada saat IPO dan dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga terjadinya *underpricing*. Dalam penelitian ini, peneliti akan menguji variabel-variabel yang diduga mempengaruhi *underpricing*. Variabel-variabel yang akan diteliti yaitu *Financial Leverage* (DER), *Stock Offering*, dan Umur Perusahaan yang pada umumnya sudah pernah diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

Financial Leverage dengan menggunakan perhitungan *Debt to Equity Ratio* yaitu kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan *equitynya* (Kusuma 2001). Wahyusari (2013) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Trisnaningsih (2005) dan Wahyusari (2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan, Suyatmin & Sujadi (2006), Mukhlis (2012), Kristiantari (2013), dan Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Stock Offering atau banyaknya saham yang ditawarkan kepada masyarakat pada penawaran perdana (IPO). Semakin banyak jumlah lembar saham yang ditawarkan emiten kepada masyarakat, maka tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang dan *underpricing* menjadi kecil (Takarini & Kustini 2007). Sohail & Raheman (2009) menyatakan bahwa *stock offering* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan, Takarini & Kustini (2007) menyatakan bahwa *stock offering* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Umur Perusahaan adalah kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik (Yoga 2009). Wahyusari (2013) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham saat IPO di BEI menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ali & Ahmad (2010) dan Arman (2010) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan, Saputro & Agung (2005), Suyatmin & Sujadi (2006), Yoga (2009), Kristiantari (2013), dan Retnowati (2013) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian ini merupakan replikasi yang dilakukan oleh Kristiantari (2013) yang meneliti tentang “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia” dengan mengurangi variabel Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Tujuan Penggunaan Dana Investasi (TPDI), Profitabilitas, dan Jenis Industri serta menambahkan variabel *Stock Offering*. Variabel independen yang digunakan jugajarang digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya sehingga perlu dilakukan pengujian kembali. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dan mengalami *underpricing*. Berdasarkan dari hasil penelitian sebelumnya mengenai *financial leverage*, *stock offering*, dan umur perusahaan dalam mendeteksi adanya pengaruh terhadap *underpricing*, dapat memberikan penjelasan bahwa masih adanya kekurangan dalam penelitian tersebut. Hal ini membuktikan bahwa masih perlu adanya penelitian lebih lanjut lagi mengenai *underpricing*.

Berdasarkan uraian di atas maka dilakukan penelitian lebih lanjut yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Offering Public*”.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat diambil suatu rumusan masalah sebagai berikut

- a. Apakah *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*
- b. Apakah *Stock Offering* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*
- c. Apakah Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan dan bagaimana efek pasarnya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini saham pada waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi perusahaan. '*Signalling theory* dapat diartikan bahwa teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor' (Fahmi 2012, hlm.100). Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar.

Selain itu, Godfrey et.al (2010, p.376) menjelaskan bahwa 'manajemen perusahaan menggunakan laporan keuangan untuk memberikan sinyal harapan dan prediksi mengenai masa depan. Menurut teori sinyal, manajer menjadi harapan besar pemilik dalam memberikan informasi mengenai prospek pertumbuhan perusahaan kedepannya'. Konsekuensi yang diharapkan dari teori sinyal ini adalah dengan adanya dorongan dari manajemen sendiri untuk memberikan sinyal harapan keuntungan kepada investor di masa yang akan datang.

Jadi, dari beberapa pendapat di atas mengenai teori sinyal dapat disimpulkan bahwa teori sinyal memberikan informasi sinyal positif atau negatif kepada pemakainya tentang kondisi perusahaan kepada pasar, sehingga pasar akan menerima sinyal tersebut. Jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik pada pasar, maka dapat meningkatkan harga saham begitu juga sebaliknya, jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar buruk maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan. Sehingga, sinyal dari perusahaan merupakan hal yang penting bagi para investor guna pengambilan keputusan untuk meraup keuntungan pada masa yang akan datang.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan modal yang dimilikinya, yang dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Financial Leverage* mengacu pada seberapa jauh suatu perusahaan bergantung pada kreditor dalam membiayai aktiva perusahaan. '*Leverage* dapat diartikan sebagai rasio antara total utang dengan total ekuitas dalam perusahaan yang memberi gambaran perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (*equity*) perusahaan' (Sitanggang, 2012, hlm.25). Perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi

menggambarkan resiko perusahaan yang besar berdampak pada ketidakpastian di masa mendatang. Menurut Wahyusari (2013) DER yang tinggi menunjukkan bahwa utang perusahaan besar. Perusahaan lebih banyak menggunakan utang daripada modal sendiri untuk pemenuhan segala kinerja perusahaan. DER yang tinggi akan mempengaruhi minat masyarakat dalam pengambilan keputusan investasi. Jadi, semakin tinggi DER semakin tinggi pula *underpricing* yang terjadi dalam perusahaan.

Wahyusari (2013) menyatakan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian pertama dirumuskan dalam format hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Stock Offering terhadap Underpricing

Stock Offering merupakan besarnya saham yang ditawarkan kepada masyarakat pada penawaran perdana (IPO). Menurut Sohail & Raheman (2009) dalam penelitiannya menyatakan '*stock offering* terbukti berpengaruh dalam *underpricing*'. Semakin besar saham yang ditawarkan emiten kepada masyarakat maka semakin kecil tingkat *underpricing*nya, demikian juga sebaliknya. Artinya, perusahaan (emiten) tersebut memiliki informasi yang cukup baik dan mampu mengurangi tingkat ketidakpastian dari pasar sehingga mampu memperkecil *initial return*. '*Stock Offering* merupakan proporsi saham yang ditawarkan dapat berguna sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor' (Diananingsih 2003, hlm.26). Oleh karena itu, *stock offering* mengacu pada teori sinyal dengan perusahaan yang mempunyai kelebihan informasi yang baik dan mempunyai kualitas yang baik, maka akan menarik minat masyarakat untuk membeli saham yang beredar di masyarakat.

Sohail & Raheman (2009) menyatakan bahwa *stock offering* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian kedua dirumuskan dalam format hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Stock Offering* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Underpricing

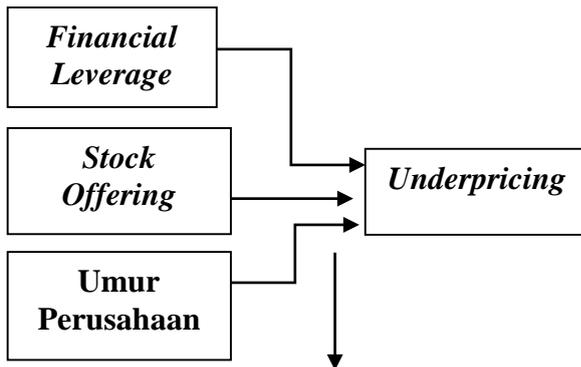
Umur Perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup dan banyaknya informasi yang diserap oleh publik. 'Perusahaan yang lebih lama berdiri biasanya lebih diminati oleh calon investor karena dianggap telah mampu mempertahankan kinerja perusahaan lebih baik sehingga masih bertahan sampai sekarang' (Wahyusari 2013). Menurut Arman (2012) 'bahwa umur perusahaan yang tinggi (telah lama didirikan) dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dan risiko yang dihadapi oleh investor'. Investor menganggap bahwa perusahaan dengan usia yang tinggi telah memiliki pengalaman dan pengetahuan yang lebih baik dalam menjalankan kegiatan usaha dan mengatasi persaingan dengan kompetitor, serta berpengalaman melalui berbagai krisis ekonomi yang dapat menyulitkan perusahaan, sehingga investor dan *underwriter* tidak perlu menetapkan harga yang terlalu *underpriced*. Menurut Arman (2012) semakin lama umur perusahaan dapat memberikan tingkat kepercayaan kepada investor sehingga nilai saham perdana dianggap lebih murah atau dengan kata lain *underpricing* tinggi.

Ali & Ahmad (2010) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ketiga dirumuskan dalam format hipotesis sebagai berikut:

H₃: Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Kerangka Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel *financial leverage* (kemampuan perusahaan membayar utang dengan modal yang dimilikinya), *stock offering* (banyaknya saham yang ditawarkan emiten kepada publik), dan umur perusahaan (lamanya perusahaan dari sejak berdiri sampai dengan melakukan penawaran perdana atau *listing* di bursa efek) merupakan informasi yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* perusahaan pada industri non keuangan di Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, dapat digambarkan bentuk kerangka penelitian sebagai berikut :



Uji Analisis Regresi Berganda

Metode Penelitian

Pengukuran Variabel

Dalam menyelesaikan penelitian ini, maka yang digunakan sebagai pengukuran variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. *Financial Leverage*

Financial Leverage diukur dengan membandingkan antara total utang dengan total ekuitas (Kasmir 2014, hlm.158). Adapun pengukurannya dengan menggunakan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Skala dalam penelitian ini adalah rasio dengan satuannya yaitu desimal.

b. *Stock Offering*

Stock Offering diukur dengan menghitung proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat pada penawaran saham perdana (Takarini & Kustini 2007).

$$\text{Stock Offering} = \frac{\text{Jlh Saham yang Ditawarkan saat IPO}}{\text{Jlh Saham Beredar}}$$

Skala dalam penelitian ini adalah rasio dengan satuannya yaitu presentase.

c. Umur Perusahaan

Umur Perusahaan diukur dengan mengurangkan tahun perusahaan IPO dan tahun perusahaan berdiri (Arman 2012), dengan skala rasio dan satuannya yaitu tahun.

d. *Underpricing*

Underpricing diukur dengan rumus *Initial Return* (Arman 2012) :

$$IR = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0}$$

Keterangan :

IR: *Initial Return* saham masing-masing perusahaan (*underpricing*)

P₀: Harga penawaran saham perdana

P₁: Harga penawaran saham hari pertama di pasar sekunder

Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2015.

Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu mengambil sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dan *listing* di BEI periode 2013-2015.
- Memiliki data harga saham penawaran saham perdana dan data harga penutupan hari pertama di pasar sekunder.
- Perusahaan yang mengalami *underpricing* dan harga tidak berfluktuasi dari penawaran saham perdana sampai *closing price*.
- Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian

Teknik Analisis dan Uji Hipotesis

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam melakukan pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *financial leverage*, *stock offering*, dan Umur Perusahaan sebagai variabel independen terhadap *underpricing* sebagai variabel dependen. Seluruh data yang dikumpulkan dalam penelitian ini akan dianalisis dan dilakukan uji hipotesis. Analisis data dan uji hipotesis data tersebut dilakukan dengan menggunakan bantuan program komputer yaitu IBM SPSS *Statistic 19* dan *Microsoft Excel 2010*.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (dependen)' (Ghozali 2011, hlm. 97). Nilai *R²* berada antara 0 dan 1. Nilai *R²* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

Namun koefisien determinasi memiliki kelemahan yaitu bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan kedalam model. Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model yang terbaik.

Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (Uji t) digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen secara parsial (individual) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dalam uji ini didasarkan pada tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05.

Rumusan hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

- a. Variabel *Financial Leverage* mempunyai pengaruh terhadap *Underpricing*.
 $H_0 : b_1 = 0$ *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
 $H_a : b_1 \neq 0$ *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- b. Variabel *Stock Offering* mempunyai pengaruh terhadap *Underpricing*.
 $H_0 : b_2 = 0$ *Stock Offering* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
 $H_a : b_2 \neq 0$ *Stock Offering* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- c. Variabel Umur Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *Underpricing*.
 $H_0 : b_3 = 0$ Umur Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
 $H_a : b_3 \neq 0$ Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Pengambilan keputusan penolakan dan penerimaan hipotesis didasarkan pada kriteria dibawah ini, yaitu:

- a. Berdasarkan perbandingan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} dasar pengambilan keputusannya adalah:
 - 1) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak (tidak ada hubungan signifikan)
 - 2) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima (ada hubungan signifikan)
- b. Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusannya adalah:
 - 1) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
 - 2) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Model Regresi

Berikut adalah model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y = *Underpricing*

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3 = Koefisien Regresi

X_1 = *Financial Leverage*, diprosikan *Debt to Equity Ratio*(DER)

X_2 = *Stock Offering* (SO)

X_3 = Umur Perusahaan(Age)

e = *Error*

PEMBAHASAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 143 perusahaan, terdiri dari beberapa sektor diantaranya sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan bersifat terbuka dalam hal pelaporan kinerjanya dan juga perusahaan menerbitkan laporan keuangan setiap tahunnya.

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Sehingga sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kesesuaiannya terhadap kriteria yang ditetapkan. Berdasarkan proses seleksi sampel dengan kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh 42 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk

dijadikan sampel dalam penelitian ini. Berikut ini disajikan proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan

Tabel: 1
Rincian Kriteria Sampel

NO.	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan yang melakukan IPO dan listing di BEI periode 2013-2015	143
2	Perusahaan perbankan atau keuangan yang melakukan IPO dan listing di BEI periode 2013-2015	(13)
3	Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i> yang melakukan IPO dan listing di BEI periode 2012-2014	(55)
4	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> dan <i>overpricing</i> (stabil) yang melakukan IPO dan listing di BEI periode 2012-2014	(23)
5	Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap dalam melakukan IPO dan listing di BEI periode 2012-2014	(10)
Jumlah sampel		44
Periode Penelitian		3
Jumlah data sampel		126

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan menggunakan metode *purposive sampling*, terpilih 42 perusahaan manufaktur dari berbagai sektor industri yang dapat dijadikan sampel penelitian dengan periode pengamatan selama 3 tahun yaitu 2013-2015, sehingga total sampel keseluruhan adalah 126 sampel. Berikut ini adalah nama perusahaan manufaktur yang menjadi objek sampel dalam penelitian ini:

Tabel: 2
Daftar Perusahaan Yang Menjadi Objek Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
2	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
3	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
4	SMGR	semen Indonesia Tbk
5	WTON	wijaya karya beton Tbk.
6	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
7	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
8	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
9	LION	Lion Metal Works Tbk
10	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
11	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
12	EKAD	Ekadharna International Tbk
13	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
14	TRST	Trias Sentosa Tbk
15	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
16	ASII	Astra International Tbk

SUSTAINABLE COMPETITIVE ADVANTAGE-7 (SCA-7)
FEB UNSOED

17	AUTO	Astra Otoparts Tbk
18	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
19	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
20	TRIS	Trisula International Tbk
21	BATA	Sepatu Bata Tbk
22	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
23	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk
24	DLTA	Delta Djakarta
25	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
26	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
27	MYOR	Mayora Indah Tbk
28	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
29	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
30	SKLT	Sekar Laut Tbk
31	GGRM	Gudang Garam Tbk
32	HMSP	HM Sampoerna Tbk
33	WIIM	Wisnilak Inti Makmur Tbk
34	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
35	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
36	KLBF	Kalbe Farma Tbk
No	Kode	Nama Perusahaan
37	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
38	MERK	Merck Tbk
39	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
40	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
41	TCID	Mandom Indonesia Tbk
42	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan agar dapat memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Financial Leverage*, *Stock Offering* dan Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*. Sebelum melakukan uji statistik deskriptif, data penelitian yang dikumpulkan dan diidentifikasi terlebih dahulu untuk menentukan apakah data telah terdistribusi secara normal, jika data tidak dapat terdistribusi secara normal maka diperlukan *outlier*.

Sampel penelitian sebanyak 42 sampel dengan periode penelitian sebanyak 3 tahun, maka jumlah $N = 126$, setelah melakukan pengujian data hasil dari pengujian tersebut data tidak terdistribusi secara normal, hal ini disebabkan oleh data yang memiliki nilai ekstrim, sehingga diperlukan *outlier* yang menggunakan teknik *Boxplot*. Terdapat 41 data yang harus dieliminasi (*outlier*) untuk menjadikan data tersebut terdistribusi secara normal. Untuk dapat melihat data *outlier*, maka dapat dilihat pada lampiran. Sampel penelitian pun berkurang menjadi sampel. Setelah data terdistribusi normal selanjutnya dapat dilakukan uji analisis statistik deskriptif.

Data-data yang dipakai untuk mengetahui nilai-nilai variabel berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan *Statistical Product and Service Solution (SPSS) for Windows Version 21* diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Table: 3
Hasil Statistik Deskriptif Sebelum *Outlier*

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	126	131,00	389999,00	16822,6508	53509,98898
DER	126	,07	6,34	,8353	,90655
Stock_Off	126	,00	34,76	5,9015	9,12540
Umur_Persh	126	,00	3,53	2,8456	,70595
Valid N (listwise)	126				

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil tabel, Statistik Deskriptif sebelum *outlier* di atas dapat diketahui bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 126 sampel. Dengan mengacu pada tabel, dapat diketahui pula bahwa *Underpricing* memiliki nilai terendah 131,00 yaitupada PT. Kabelindo Murni Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai *Underpricing* tertinggi sebesar 389.999,00 yaitu pada PT. Delta Djakarta pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *Underpricing* yang dimiliki oleh setiap perusahaan ini memiliki nilai 16822,65. Nilai standar deviasi *Underpricing* sebesar 535509,98.

Variabel independen *Financial Leverage* memiliki nilai terendah 0,07 yaitu pada PT. Sido Muncul pada tahun 2014, sedangkan *Financial Leverage* tertinggi sebesar 6,34 yaitu pada Perusahaan Indal Aluminium Industri Tbk. pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *Financial Leverage* yang dimiliki oleh setiap perusahaan ini memiliki nilai 0,8353. Nilai standar deviasi *Financial Leverage* sebesar 0,90655.

Variabel independen selanjutnya yaitu *Stock Offering* yang memiliki nilai terendah 0,00 yaitu pada PT. Holcim Indonesia pada tahun 2013, sedangkan *Stock Offering* tertinggi sebesar 34,76 yaitu pada PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *Stock Offering* yang dimiliki oleh setiap perusahaan ini memiliki nilai 5,856. Nilai standar deviasi dana pihak ketiga sebesar 9,1374.

Variabel yang terakhir yaitu Umur Perusahaan setelah di Ln (LogNatural) memiliki nilai terendah 0,00 yaitu pada PT. Trisula Internasional Tbk. pada tahun 2013, sedangkan nilai Umur Perusahaan setelah Ln (Log Natural) tertinggi sebesar 3,53 yaitu pada PT. Multi Bintang Indonesia pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata Umur Perusahaan yang dimiliki oleh setiap perusahaan ini memiliki nilai 2,8546. Nilai standar deviasi kredit bermasalah 0,7059.

Tabel: 4
Hasil Statistik Deskriptif Setelah *Outlier*

	Descriptive Statistics				
	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
Underpr icing	85	131,0 0	24999, 00	4645,611 8	5743,63743
DER	85	,08	2,00	,6538	,45362
Stock_ Off	85	,00	,35	,0361	,06453
Umur_p ersh	85	1,39	3,53	3,0704	,32663

Valid N
(listwis 85
e)

Berdasarkan hasil tabel, Statistik Deskriptif sebelum *outlier* di atas dapat diketahui bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 126 sampel. Dengan mengacu pada tabel, dapat diketahui pula bahwa *Underpricing* memiliki nilai terendah 131,00 yaitupada PT. Kabelindo Murni Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai *Underpricing* tertinggi sebesar 24999,00 yaitu pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *Underpricing* yang dimiliki oleh setiap perusahaan ini memiliki nilai 4645,6118. Nilai standar deviasi *Underpricing* sebesar 5743,637.

Variabel independen *Financial Leverage* memiliki nilai terendah 0,08 yaitu pada PT. Sido Muncul pada tahun 2015, sedangkan *Financial Leverage* tertinggi sebesar 2,00 yaitu pada PT. Ricky Putra Globalindo Tbk. pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *Financial Leverage* yang dimiliki oleh setiap perusahaan ini memiliki nilai 0,6538. Nilai standar deviasi *Financial Leverage* sebesar 0,45362.

Variabel independen selanjutnya yaitu *Stock Offering* yang memiliki nilai terendah 0,00 yaitu pada PT. Holcim Indonesia pada tahun 2013, sedangkan *Stock Offering* tertinggi sebesar 0,35 yaitu pada PT. Mayora Indah Tbk. pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *Stock Offering* yang dimiliki oleh setiap perusahaan ini memiliki nilai 0,361. Nilai standar deviasi dana pihak ketiga sebesar 0,64553.

Variabel yang terakhir yaitu Umur Perusahaan setelah di Ln (LogNatural) memiliki nilai terendah 1,39 yaitu pada PT. Wijaya Karya Beton Tbk. pada tahun 2014, sedangkan nilai Umur Perusahaan setelah Ln (Log Natural) tertinggi sebesar 3,53 yaitu pada PT. Multi Bintang Indonesia pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata Umur Perusahaan yang dimiliki oleh setiap perusahaan ini memiliki nilai 3,0744. Nilai standar deviasi kredit bermasalah 0,3266.

Analisis Uji Asumsi Klasik

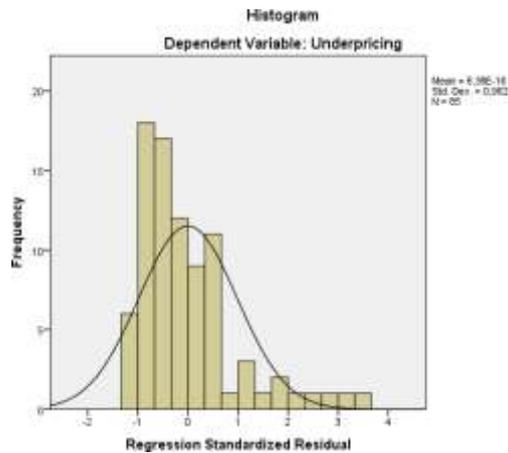
Pada penelitian ini uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui hasil uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi sehingga dapat memastikan bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbebas atau tidak ada gangguan normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Uji Normalitas

Dalam menghitung uji normalitas apakah dalam sebuah regresi nilai residual dari regresi mempunyai distribusi normal. Pengujian ini secara praktis dilakukan dengan melihat analisis grafik yang terdiri dari grafik histogram dan *Normal Probability Plot Probability Plot* yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan *Statistical Product and Service Solutions for Windows Version 21* diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

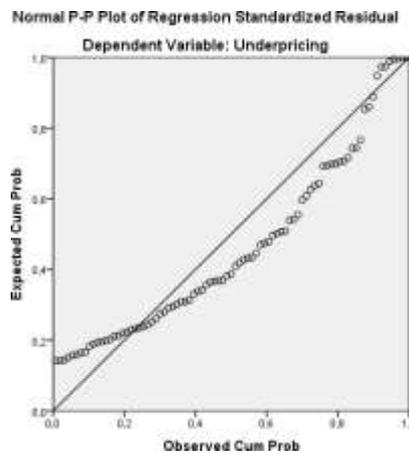
a. Analisis Grafik

Pengujian ini secara praktis dilakukan dengan melihat analisis grafik yang terdiri dari grafik histogram dan *normal probability plot* yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Berikut ini adalah grafik histogram:



Gambar: 1
Hasil Pengujian Normalitas dengan Histogram

Hasil dari gambar 3, kurva di atas mengikuti bentuk bel (lonceng) dan tidak melenceng ke kiri dan ke kanan sehingga dapat dikatakan telah sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dan hal ini menunjukkan pola distribusi secara normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain melihat dengan grafik *histogram* dapat dilihat pula dengan menggunakan analisis *normal probability plot*:



Gambar: 2
Hasil Pengujian Normalitas *Probability Plot*

Berdasarkan gambar 4, Grafik *Normal Probability Plot* terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan layak dijadikan model penelitian.

Uji Multikolinieritas

Tabel: 5
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		

DER	,994	1,006
Stock_Off	,680	1,470
Umur_persh	,683	1,464

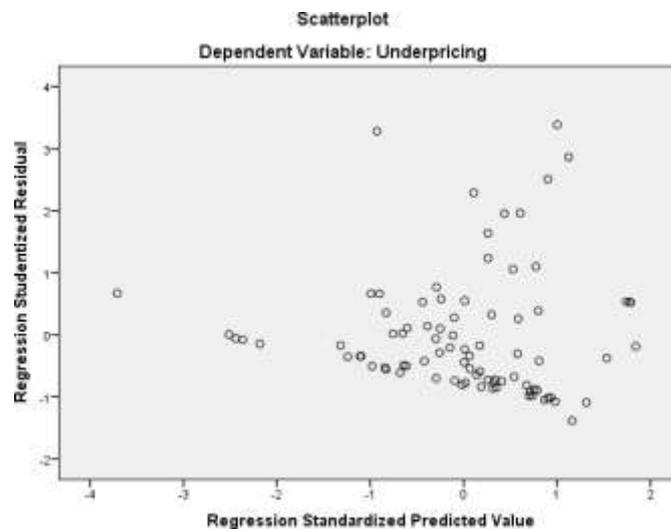
a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data sekunder yang diolah

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Berdasarkan hasil tabel 15, diketahui bahwa seluruh variabel independen mempunyai nilai *Tolerance* hitung ≤ 10 atau nilai *VIF* ≥ 10 . Maka dapat disimpulkan seluruh variabel independen dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinieritas atau terbebas dari multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan *Statistical Product and Service Solutions for Windows Version 21* diperoleh hasil sebagai berikut:



Sumber: data sekunder yang diolah

Gambar: 3
Hasil Grafik Scatterplot Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik. Berdasarkan grafik *Scatterplot* pada gambar, dapat terlihat bahwa titik-titik sampel penelitian ini menyebar secara acak dan tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti menunjukkan bahwa tidak terjadi *heteroskedastisitas* pada model regresi dalam penelitian ini. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) dalam model regresi linier berganda (Ghozali, 2013 hlm. 110).

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan *Statistical Product and Service Solutions for Windows Version 21* diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel: 6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Durbin-Watson

1 ,491

Sumber data sekunder yang diolah

Menurut Santoso (2010, hlm.215) panduan mengenai angka D-W (*Durbin-Watson*) untuk mendeteksi autokorelasi secara umum dapat diambil patokan:

- a. Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- b. Angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.
- c. Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel, menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,491 artinya $-2 < 0,491 < +2$ atau $-2 < 0,491 < +2$ artinya tidak ada autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dapat dilakukan apabila terpenuhinya uji asumsi klasik. Dengan terpenuhinya uji asumsi klasik tersebut diatas, maka tidak terdapat kesalahan atau penyimpangan uji asumsi klasik, sehingga dapat melanjutkan pengujian hipotesis menggunakan Uji Koefisien Determinasi (*R Square*), Uji Simultan (Uji F), Uji Parsial (Uji t) dan Model Regresi Berganda.

Determinasi (R²)

Uji Koefisien Determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa besar peranan atau kemampuan variabel independen (Suku bunga, Dana Pihak Ketiga dan Kredit Bermasalah). Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan *Statistical Product and Service Solution version 21* (SPSS) diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel: 7
Hasil Uji Determinasi

Model	R Square	Adjusted R Square
1	,088	,055
a. Predictors: (Constant), Umur_persh, DER, Stock_Off		
b. Dependent Variable: Underpricing		

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel 18, menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* (R²) adalah sebesar 0,055 atau 5,5%. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa persentase pengaruh variabel independen (*Financial Leverage*, *Stock Offering* dan Umur Perusahaan) terhadap variabel dependen (*Underpricing*) sebesar 5,5%, sisanya 94,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui bahwa variabel independen kebijakan utang, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan *Statistical Product and Service Solution version 21* (SPSS) diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel: 8
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.

	B	Std. Error	Beta	
(Constant)	-8741,976	7287,506	-1,200	,234
1 DER	-2238,897	1346,984	-,177	-1,662 ,100
Stock_Off	6824,297	11448,847	,077	,596 ,553
Umur_persh	4756,674	2257,345	,271	2,107 ,038

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data Sekunder yang Telah Diolah

Untuk melihat pengaruhnya dapat membandingkan t_{tabel} dengan t_{hitung} . T_{hitung} dilihat pada tabel statistik di atas. Dimana $df = \text{jumlah sampel (N)} - \text{jumlah variabel independen (K)} - 1 = (85 - 3 - 1 = 81)$. Dengan menggunakan tabel distribusi t dan taraf signifikansi 0,05 diperoleh nilai $t_{tabel} 1,98969$. Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima, dan jika signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

Berdasarkan hasil dari tabel 20, Variabel *Financial Leverage* mempunyai t_{hitung} sebesar -1,662 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,98969 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai signifikansi sebesar 0,100 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, dengan demikian H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Penyaluran *Underpricing*.

Variabel *Stock Offering* mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 0,596 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,98969 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai signifikansi sebesar 0,100 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Stock Offering* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Sedangkan Umur Perusahaan mempunyai t_{hitung} sebesar 2,107, sedangkan T_{tabel} sebesar 1,98969 maka $T_{hitung} > T_{tabel}$ yaitu $2,107 > 1,98969$ maka H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima. Nilai signifikan sebesar $0,038 < 0,05$ artinya H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Model Regresi Berganda

Hasil analisis regresi berganda adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel bebas. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel terikat dengan satu persamaan. Berdasarkan hasil oleh data menggunakan bantuan *Statistical Product and Service Solution version 21* (SPSS) diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel:9
Hasil Model Regresi Berganda

Model	Coefficients ^a		
	Unstandardized		Standardized
	Coefficients		Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	-8741,976	7287,506	
1 DER	-2238,897	1346,984	-,177
Stock_Off	6824,297	11448,847	,077
Umur_persh	4756,674	2257,345	,271

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data Sekunder Yang Telah Dioalah

Berdasarkan hasil tabel di atas, hasil uji *coefficient* dapat disajikan rumus regresi berganda sebagai berikut:

$$UP = -8741,976 - 2238,897FL + 6824,29SO + 4756,674AGE$$

Berdasarkan rumus regresi linear berganda di atas dapat diketahui bahwa nilai konstanta sebesar -8741,976. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel *financial leverage*, *stock offering* dan umur perusahaan nilainya 0, maka *underpricing* nilainya sebesar -8741,976. Artinya, berdasarkan pengujian atas sampel penelitian, dengan asumsi bahwa seluruh nilai variabel independen adalah 0, maka besarnya *underpricing* adalah -8741,976 atau .

Koefisien regresi variabel *Financial Leverage* (X_1) sebesar -2238,897, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *financial leverage* mengalami kenaikan 1%, maka *underpricing* (Y) akan mengalami penurunan sebesar -2238,897 atau -223,889%. Koefisien bernilai negatif artinya telah terjadi hubungan negatif antara *financial leverage* dengan *underpricing*, semakin tinggi *financial leverage* maka akan menurunkan *underpricing*.

Koefisien regresi variabel *Stock Offering*(SO) (X_2) sebesar 6824,29, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan SO mengalami kenaikan 1% maka *Underpricing* (Y) akan mengalami kenaikan 6824,29 atau 682,49%. Koefisien bernilai positif artinya telah terjadi hubungan positif antara SO dengan *Underpricing* semakin tinggi SO maka semakin meningkat *Underpricing*.

Koefisien regresi variabel Umur Perusahaan (X_3) sebesar 4756,674 atau 475,667% artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan umur perusahaan mengalami kenaikan 1%, maka *underpricing* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 4756,674 atau 475,66%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara umur perusahaan dengan *underpricing*, semakin tinggi nya umur perusahaan maka *underpricing* akan meningkat.

KESIMPULAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya dan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Hasil analisis regresi berganda variabel *Financial Leverage* secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- b. Hasil analisis regresi berganda variabel *Stock Offering* secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa *Stock Offering* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- c. Hasil analisis regresi berganda variabel Umur Perusahaan secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Keterbatasan

Secara garis besar keterbatasan penelitian ini antara lain periode waktu penelitian hanya 3 tahun, sampel penelitian dibatasi dan akan lebih maksimal apabila periode penelitian ini lebih dari 3 tahun serta sampel yang digunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek jakarta.

Kontribusi Praktis

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, berikut ini adalah saran yang perlu dipertimbangkan bagi peneliti selanjutnya, diuraikan sebagai berikut:

- a. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk lebih selektif lagi dalam memakai variabel yang akan digunakan dalam penelitian selanjutnya, supaya variabel yang dipakai mendapatkan hasil yang diinginkan peneliti yaitu berpengaruh signifikan terhadap

- underpricing*, sehingga hasil penelitian dapat memberikan ilmu pengetahuan bagi peneliti-peneliti berikutnya.
- b. Bagi kalangan akademis, hasil penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan antara lain nilai koefisien determinasi (R^2) yang kecil bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini masih terbatas, penelitian berikutnya juga diharapkan dapat menambah sampel periode penelitian, dan lebih mengkhususkan jenis kegiatan perusahaan yang akan dijadikan sampel. Jenis kegiatan yang dimaksud seperti bidang keuangan dan perbankan.
 - c. Bagi emiten dalam menentukan harga saham perdana saat melakukan IPO emiten sebaiknya menjual saham mereka sebagai tambahan dana/modal dalam menjalankan perusahaan, yang nantinya penggunaan modal tersebut membuat kondisi perusahaan semakin membaik dan membuat harga pasar saham lebih tinggi dibanding harga nominal saham. Perusahaan sebaiknya meminimalisasi informasi-informasi negatif yang keluar tentang perusahaan yang dapat mempengaruhi harga saham kedepannya, sehingga dana yang diperoleh optimal dan tidak akan menyebabkan kerugian dimasa yang akan datang bagi perusahaan.
 - d. Bagi Investor, mengingat seluruh variabel penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO), maka sebaiknya bagi investor lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam pengambilan keputusan berinvestasi seperti ukuran perusahaan, rasio profitabilitas lainnya, reputasi *underwriter*, serta informasi *non* akuntansi yang tersedia di pasar modal Indonesia dan bagi investor juga dapat disarankan untuk mempertimbangkan kondisi perusahaan yang sebenarnya dalam membeli saham emiten, selain memperhatikan informasi yang tercantum pada *prospectus* juga perlu memperhatikan faktor-faktor lain yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, R & Ahmad, Z 2010, 'An empirical investigation of the underpricing of initial public offerings in the chittagong stock exchange', *International journal of economics and finance* vol.2, no.4, November 2010, hlm.36-46.
- Arman, A 2012, 'Pengaruh umur dan ukuran perusahaan, reputasi underwriter, dan return on equity terhadap tingkat underpricing saham di bursa efek indonesia', *Proceeding for call paper Pekan ilmiah dosen feb- uksw*, Desember 2012, hlm.107-120.
- Brigham, EF & Houston, JF 2010, *Dasar-dasar manajemen keuangan, edisi 11*, Salemba Empat, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, *IDX IPO Stock Performance*, diakses 7 Februari 2015.
https://www.e-bursa.com/index.php/ipo/ipo_stock_performance
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan keuangan*, diakses 4 Mei 2015.
<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>
- Diananingsih 2003, 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada penawaran saham perdana (IPO) (studi kasus pada perusahaan go public yang terdaftar di BEJ tahun 1997-2001)', *Tesis Universitas Diponegoro*, hlm. 1-61.
- Fahmi, I 2012, *Pengantar pasar modal*, Alfabeta, Bandung.
- Ghozali, I 2011, *Aplikasi analisis multivariative dengan program IBM SPSS 19, edisi 5*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Godfrey, J, Hodgson, A, Tarca, A, Hamilton, J, Holmes, S 2010, *Accounting theory, 7 edition*, John Wiley & Sons Inc, Australia.
- Harahap, SS 2011, *Analisis kritis atas laporan keuangan, edisi 10*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Harjito, DA & Martono 2012, *Manajemen keuangan, edisi ke 2*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Hartono, J 2013, *Teori portofolio dan analisis investasi, edisi kedelapan*, BPFE, Yogyakarta.
- Hermuningsih, S 2012, *Pengantar pasar modal indonesia, edisi 1*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- Kasmir 2014, *Analisis laporan keuangan, edisi 1*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Kristiantari, IDA 2013, 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek indonesia', *Jurnal ilmiah akuntansi dan humanika*, ISSN: 2089-3310, vol.2, no.2, Juni 2013, hlm.785-811.
- Lestari, AH 2010, 'Ada pengorengan harga saham di Krakatau Steel', okezone 11 November 2010, hlm.1, diakses 26 April 2015.
<http://economy.okezone.com/read/2010/11/11/278/392217/278/ada-pengorengan-harga-saham-di-krakatau-steel>
- Martalena & Malinda, M 2011, *Pengantar pasar modal, edisi 1*, ANDI, Yogyakarta.
- Mukhlis 2012, 'Pengaruh underpricing pada penawaran saham perdana di bursa efek indonesia tahun 2008-2010', *Jurnal ekonomi muda kreatif*, vol.1, no.1, hlm.1-90.
- Retnowati, E 2013, 'Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di indonesia', *Accounting analysis journal* 2(2), ISSN: 2252-6765, hlm. 182-190.
- Rivai, V, Modding, B, Veithzal, AP, Mariyanti, T 2013, *Financial institution management, edisi 1*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Santoso, S 2010, *Statistik parametrik konsep dan aplikasi dengan spss*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta
- Saputro, HGR & Agung, M 2005, 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing dalam initial public offering (IPO) di Indonesia', *Fokus manajerial*, 2005, vol.3, no.1, hlm. 65-79.
- Sohail, MK & Raheman, A 2009, 'Determinants of under-Pricing of IPOs regarding financial & non-financial firms in pakistan', *European journal of economics, finance and administrative sciences*, ISSN: 1450-2275 Issue 15, hlm. 62-73.
- Suyatmin & Sujadi 2006, 'Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana di bursa efek jakarta', *BENEFIT*, vol.10, no.1, Juni 2006, hlm.11-32.
- Tahap-tahap perusahaan melakukan IPO, diakses 26 April 2015.
<http://www.icamel.id/artikel/tahap-ipo.html>
- Tandelilin, E 2010, *Portofolio dan investasi, edisi Pertama*, Kanisius, Yogyakarta.
- Takarini, N & Kustini 2007, 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada penawaran saham perdana (IPO) pada perusahaan yang go public di BEJ', *Arthavidya*, tahun 8, no 1, Februari 2007, hlm. 128-136.
- Trisaningsih, S 2005, 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada perusahaan yang go public di bursa efek jakarta', *Jurnal akuntansi dan keuangan*, vol.4, no.2, September 2005, hlm.195-210.
- Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta 2014, *Pedoman penulisan karya ilmiah bagi dosen dan mahasiswa*, Lembaga Penelitian dan Pemberdayaan Masyarakat, Jakarta.
- Wahyusari, A 2013, 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham saat IPO di BEI', *Accounting analysis journal*, ISSN: 2252-6765, November 2013, vol.2, no.4, hlm.386-394.

Yoga 2009, 'Pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO)', *Jurnal bisnis & manajemen*, 2009, vol.9, no.1, hlm. 45-56.