

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR MIKRO DAN MAKROEKONOMI
TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA SAAT
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)**

**Imawati
I Made Adnyana**

Email : imma.setiya@gmail.com, madedadnyana99@yahoo.co.id.

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Nasional

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh faktor-faktor mikro dan makroekonomi terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan dan non-perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan melakukan IPO pada 2011-2015. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 70 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER, ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*, tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dan nilai kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing*, DER, ROA, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, nilai kurs.

ABSTRACT

This study aims to test and analyze the effect of micro and macroeconomic factors that on the level of underpricing at the time of IPO (Initial Public Offering) on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 period. Population in this study was non-financial and non-banking companies that listed in Indonesia Stock Exchange and did IPO in 2011-2015. By used purposive sampling method, samples that used in this study consisted of 70 companies. The method used in this study was multiple linear regression. Results of the study showed that DER, ROA and size of the company has negative and significant effect on the level of underpricing, inflation rate does not affect the level of underpricing, and exchange rate has positive and significant effect on the level of underpricing.

Keywords: Underpricing, debt to equity ratio, return on asset, company size, inflation rate and exchange rate

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan penghubung antara investor dan perusahaan yang membutuhkan tambahan dana. Perusahaan dapat memperoleh tambahan dana dengan cara menerbitkan obligasi atau menjual saham di pasar modal. Emiten menawarkan sahamnya pertama kali di pasar modal melalui penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dan harga saham di pasar perdana atau saat IPO disebut *underpricing*. Selisih tersebut menunjukkan bahwa harga saham di

pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saham di pasar perdana. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai saham tersebut memiliki potensi untuk mengalami penguatan harga, sehingga permintaan saham tersebut meningkat (Yolana dan Martani, 2005).

Kondisi *underpricing* merupakan kondisi yang tidak menguntungkan bagi perusahaan *go public* karena dana yang diperoleh perusahaan tersebut tidak maksimum. Sebaliknya, *underpricing* merupakan kondisi yang menguntungkan bagi investor. Investor yang membeli saham perdana yang mengalami *underpricing* akan memperoleh *return* di pasar sekunder berupa *capital gain*. Hal ini meningkatkan daya tarik saham tersebut bagi investor.

Tingkat *underpricing* suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, mulai dari faktor mikro hingga faktor makro. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmadhanto dan Raharja (2014) dan Isfaatun dan Hatta (2010) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Semakin rendah tingkat DER suatu perusahaan, maka semakin rendah pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi minat investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan terjadinya peningkatan harga saham dan *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) dan Yasa (2008) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Menurut Kristiantari (2013), perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga akses informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut lebih mudah diperoleh masyarakat. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi, sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani dan Shaferi (2011) dan Retnowati (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Salah satu faktor makro yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah inflasi. Menurut Ang (1997:19) dalam Rachmadhanto dan Raharja (2014), inflasi yang tinggi menyebabkan terjadinya penurunan keuntungan suatu perusahaan, sehingga mengurangi tingkat kompetitif dari saham perusahaan tersebut. Hal tersebut akan menyebabkan terjadinya penurunan permintaan di pasar modal dan penurunan harga saham di pasar sekunder, sehingga harga saham di pasar perdana akan lebih tinggi daripada harga saham di pasar

sekunder. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Pergerakan kurs yang dinamis dapat menjadi salah satu pilihan investasi bagi investor (Yolana dan Martani, 2005). Nilai kurs yang tinggi menyebabkan banyak investor mengalihkan investasinya ke perdagangan kurs, sehingga menyebabkan terjadinya penurunan permintaan di pasar modal. Menurut Ang (1997) dalam Rachmadhanto dan Raharja (2014), penurunan nilai kurs menyebabkan terjadinya penurunan daya tarik pasar ekuitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai rupiah terhadap dolar naik, maka permintaan saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga menyebabkan terjadinya *underpricing*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) yang menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan hal tersebut, perlu dilakukan penelitian untuk menguji dan menganalisis pengaruh faktor-faktor mikro dan makroekonomi, seperti DER, ROA, ukuran perusahaan, inflasi, dan nilai kurs terhadap tingkat *underpricing*.

TINJAUAN PUSTAKA

Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO)

Penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) atau yang dikenal dengan istilah *go public* adalah suatu pasar dimana ditawarkan pertama kali sejumlah saham dari suatu perusahaan (Jogiyanto, 2016:36). Definisi penawaran umum dalam Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Underpricing

Menurut Yolana dan Martani (2005), *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih positif mencerminkan adanya harga saham di pasar sekunder yang lebih tinggi daripada harga saham di pasar perdana. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai saham tersebut memiliki potensi untuk mengalami penguatan harga, yang menyebabkan permintaan saham tersebut meningkat.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2016). Menurut Manurung (2012), perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pasar. Investor yang rasional akan menggunakan informasi keuangan sebagai salah satu ukuran baik buruknya suatu perusahaan. Investor yang berinvestasi pada perusahaan yang baru IPO akan dominan menggunakan analisis data fundamental perusahaan karena perusahaan yang baru IPO belum memiliki data historis harga saham untuk dianalisis secara teknikal. Oleh karena itu, informasi fundamental akan sangat mempengaruhi keputusan.

Asimetri Informasi (*Asymmetric Information*)

Berdasarkan model Rock (1986) dalam Manurung (2013), *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi antara *informed* dan *uninformed investor*. *Informed investor* memiliki informasi yang lebih baik daripada *uninformed investor*. Investor yang memiliki informasi lebih baik akan memilih investasi yang bernilai tinggi di masa depan, sedangkan investor yang tidak memiliki cukup informasi akan memilih saham yang harganya mungkin mengalami kenaikan ataupun penurunan di masa depan. Kim (1999) dalam Rachmadhanto dan Raharja (2014) menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi sangat sulit bagi investor untuk membedakan antara perusahaan berkualitas dan yang tidak sehingga investor akan memberikan penilaian yang rendah bagi saham kedua perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Fahmi (2015:127), *debt to equity ratio* (DER) merupakan salah satu *rasio leverage* yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Menurut Kasmir (2016:156) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.

Return on Asset (ROA)

Menurut Warsini (2009:65) *return on asset* (ROA) adalah kemampuan emiten untuk menghasilkan keuntungan dan ukuran tingkat efisiensi operasional perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2016:201), *return on asset* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2008:313), ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, ataupun nilai aset.

Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus (Boediono, 2013:155). Menurut Sukirno (2015:15), inflasi adalah suatu proses kenaikan harga rata-rata barang dan jasa yang berlaku dalam suatu perekonomian.

Nilai Kurs

Menurut Sukirno (2015:397) nilai tukar uang (*exchange rates*) atau yang lebih dikenal dengan sebutan kurs mata uang adalah harga atau nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain atau dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing.

Keterkaitan Antarvariabel

1. *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Tingkat Underpricing*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmadhanto dan Raharja (2014) dan Isfaatun dan Hatta (2010) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tingginya tingkat DER suatu perusahaan menunjukkan tingginya tingkat pendanaan perusahaan yang berasal dari kreditor. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat DER suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin rendah minat investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan terjadinya penurunan harga saham. Sebaliknya, semakin rendah tingkat DER suatu perusahaan, maka semakin rendah pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi minat investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan terjadinya peningkatan harga saham dan *underpricing*.

Berdasarkan teori *signalling*, kondisi perusahaan dengan DER tinggi merupakan sinyal buruk bagi investor. Perusahaan dengan DER rendah akan lebih banyak dicari investor, sehingga harga sahamnya akan meningkat dan terjadilah *underpricing*.

H₁: DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Return on Assets (ROA) terhadap Tingkat Underpricing

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) dan Yasa (2008) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

H₂: ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*

2. Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing

Menurut Kristiantari (2013), perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga akses informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut lebih mudah diperoleh masyarakat. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi, sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani dan Shaferi (2011) dan Retnowati (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

3. Tingkat Inflasi terhadap Tingkat Underpricing

Menurut Ang (1997:19) dalam Rachmadhanto dan Raharja (2014), inflasi yang tinggi menyebabkan terjadinya penurunan keuntungan suatu perusahaan, sehingga mengurangi tingkat kompetitif dari saham perusahaan tersebut. Berdasarkan teori *signalling*, penurunan keuntungan perusahaan dan efek ekuitas akan menyebabkan terjadinya penurunan permintaan di pasar modal. Hal tersebut pada akhirnya akan menyebabkan terjadinya penurunan harga saham di pasar sekunder, sehingga harga saham di pasar perdana akan lebih tinggi daripada harga saham di pasar sekunder. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

H₄: Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

4. Nilai Kurs terhadap Tingkat Underpricing

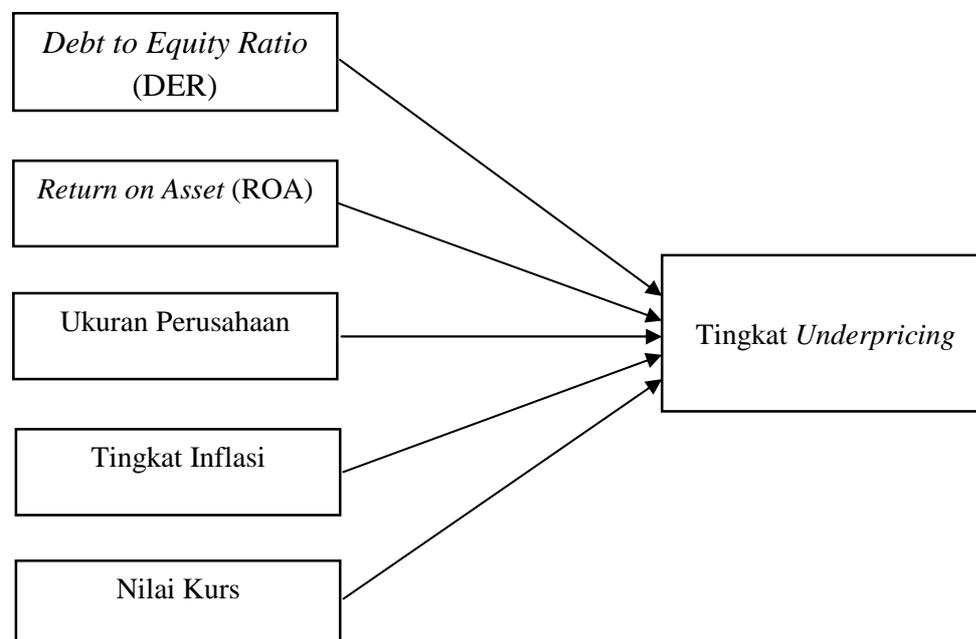
Pergerakan kurs yang dinamis dapat menjadi salah satu pilihan investasi bagi investor (Yolana dan Martani, 2005). Nilai kurs yang tinggi menyebabkan banyak investor mengalihkan investasinya ke perdagangan kurs, sehingga menyebabkan terjadinya penurunan

permintaan di pasar modal. Menurut Ang (1997) dalam Rachmadhanto dan Raharja (2014), penurunan nilai kurs menyebabkan terjadinya penurunan daya tarik pasar ekuitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai rupiah terhadap dolar naik, maka permintaan saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga menyebabkan terjadinya *underpricing*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) yang menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

H₅: Nilai kurs berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Kerangka Analisis

Berikut ini merupakan kerangka analisis yang digunakan dalam penelitian ini.



Gambar 1. Kerangka Analisis

METODE PENELITIAN

Sumber dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan www.e-bursa.com.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan dan non-perbankan yang sudah tercatat di BEI dan melakukan kegiatan penawaran saham perdana atau *initial*

public offering (IPO) selama periode 1 Januari 2011 sampai dengan 31 Desember 2015. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 98 perusahaan.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil memiliki kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan tidak mengalami *delisting*.
2. Nilai ROA perusahaan tidak negatif.

Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 70 perusahaan.

Definisi Operasional dan pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing*. Dalam penelitian ini, tingkat *underpricing* diukur dengan *initial return*, yaitu perbandingan selisih antara harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder dan harga penawaran saat IPO dengan harga penawaran pada saat IPO.

$$IR = \frac{CP - OP}{OP} \times 100\% \quad (1)$$

Keterangan:

IR = *Initial Return*

CP = *Closing Price* (harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder)

OP = *Offering Price* (harga penawaran pada saat IPO)

2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut.

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang diukur dengan membandingkan utang dan ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal sendiri}} \quad (2)$$

b. *Return on Asset* (ROA)

Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan *return on asset* (ROA) adalah rasio yang diukur dengan membandingkan laba bersih dan total aktiva yang digunakan oleh perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \quad (3)$$

c. Ukuran perusahaan (UP)

Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan ukuran perusahaan adalah ukuran suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimilikinya.

$$\text{Size} = \text{Logaritma natural (Ln) of total aktiva} \quad (4)$$

d. Tingkat Inflasi (TI)

Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan tingkat inflasi adalah kenaikan harga secara menyeluruh. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi rata-rata pada bulan saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana yang dinyatakan dalam satuan persen.

e. Nilai Kurs (NK)

Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan nilai kurs adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Pengukuran nilai tukar rupiah dilakukan dengan mencari nilai tengah dari harga jual dan harga belinya yang kemudian diambil rata-ratanya dalam satu bulan.

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Harga Jual} + \text{Harga Beli}}{2} \quad (5)$$

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

<i>Asymp. Sig (2-Tailed)</i>	α	Keterangan
0,165	0,05	Normal

(Sumber: Data diolah, 2016)

Berdasarkan tabel di atas, nilai *asymptotic significance* sebesar 0,165 lebih besar dari 0,05, sehingga data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
DER	0.944	1.059
ROA	0.859	1.164
Ukuran	0.963	1.038
Inflasi	0.638	1.566
Nilai Kurs	0.625	1.601

(Sumber: Data diolah, 2016)

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa setiap variabel mempunyai nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10, sehingga tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glesjer.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
DER	0.057
ROA	0.267
Ukuran	0.154
Inflasi	0.272
Nilai kurs	0.394

(Sumber: Data diolah, 2016)

Berdasarkan tabel di atas, setiap variabel memiliki tingkat signifikansi yang lebih besar daripada 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

d. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diketahui besarnya nilai Durbin-Watson adalah 2,114. Pada tingkat signifikan 5% dengan jumlah sampel sebanyak 70 ($n = 70$) dan jumlah variabel bebas sebanyak 5 ($k = 5$), diperoleh nilai $dL = 1,464$ dan $dU = 1,768$. Hal tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi kriteria $dU < DW < 4 - dU$ ($1,768 < 2,114 < 2,232$), sehingga tidak ada autokorelasi dalam model regresi ini.

2. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.041	1.703		-0.611	0.543
DER	-0.079	0.024	-0.323	-3.244	0.002
ROA	-0.880	0.317	-0.290	-2.777	0.007
Ukuran	-0.077	0.020	-0.373	-3.777	0.000
Inflasi	-0.863	1.724	-0.061	-0.501	0.618
Nilai Kurs	0.399	0.180	0.272	2.221	0.030

(Sumber: Data diolah, 2016)

Berdasarkan tabel di atas, model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$TU = -1,041 - 0,079DER - 0,880ROA - 0,077UP - 0,863TI + 0,399NK$$

3. Uji Kelayakan Model

a. Uji F

Tabel 5. Hasil Uji-F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.426	5	0.285	8.551	0.000
Residual	2.134	64	0.033		
Total	3.560	69			

(Sumber: Data diolah, 2016)

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga DER, ROA, ukuran perusahaan, inflasi, dan nilai kurs secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Artinya, model yang dikembangkan dalam penelitian ini layak dan variabel yang digunakan dalam model mampu menjelaskan model yang dianalisis.

b. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6. Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.633	0.400	0.354	0.182602

(Sumber: Data diolah, 2016)

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa R^2 sebesar 0,354 menunjukkan bahwa DER, ROA, ukuran perusahaan, inflasi, dan nilai kurs memberikan kontribusi sebesar 35,4% dalam menjelaskan tingkat *underpricing*, sedangkan 64,6% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

4. Pengujian Hipotesis (Uji T)

Berikut ini merupakan hasil pengujian hipotesis yang diperoleh dari penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji T

Variabel	T	Sig.	α	Keterangan
DER	-3.244	0.002	0.05	Negatif dan signifikan
ROA	-2.777	0.007	0.05	Negatif dan signifikan
Ukuran	-3.777	0.000	0.05	Negatif dan signifikan
Inflasi	-0.501	0.618	0.05	Tidak signifikan
Nilai Kurs	2.221	0.030	0.05	Positif dan signifikan

(Sumber: Data diolah, 2016)

Pembahasan

1. Pengaruh DER terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmadhanto dan Raharja (2014) dan Isfaatun dan Hatta (2010). Tingginya tingkat DER suatu perusahaan menunjukkan tingginya tingkat pendanaan perusahaan yang berasal dari kreditor. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat DER suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin rendah minat investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan terjadinya penurunan harga saham. Sebaliknya, semakin rendah tingkat DER suatu perusahaan, maka semakin rendah pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi minat investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan terjadinya peningkatan harga saham dan *underpricing*.

Berdasarkan teori *signalling*, kondisi perusahaan dengan DER tinggi merupakan sinyal buruk bagi investor. Sebaliknya, kondisi perusahaan dengan DER rendah merupakan sinyal baik bagi investor. Perusahaan dengan DER rendah akan lebih banyak dicari investor, sehingga harga sahamnya akan meningkat dan terjadilah *underpricing*.

2. Pengaruh ROA terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) dan Yasa (2008). Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani dan Shaferi (2011) dan Retnowati (2013). Menurut Kristiantari (2013), perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga akses informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut lebih mudah diperoleh masyarakat. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi, sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

4. Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Tingkat *Underpricing*

Tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut disebabkan oleh rendahnya tingkat inflasi yang terjadi selama tahun 2011-2015, sehingga tidak secara signifikan membuat investor mengalihkan investasinya dari pasar modal. Investor masih menganggap fluktuasi inflasi yang terjadi tidak mengkhawatirkan, sehingga keputusannya tidak banyak dipengaruhi tingkat inflasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmadhanto dan Raharja (2014).

5. Pengaruh Nilai Kurs terhadap Tingkat *Underpricing*

Nilai kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai kurs, maka semakin tinggi tingkat *underpricing*. Sebaliknya, semakin rendah nilai kurs, maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) yang menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Nilai kurs yang tinggi menyebabkan banyak investor mengalihkan investasinya ke perdagangan kurs, sehingga menyebabkan terjadinya penurunan permintaan di pasar modal. Menurut Ang (1997) dalam Rachmadhanto dan Raharja (2014), penurunan nilai kurs menyebabkan terjadinya penurunan daya tarik pasar ekuitas. Hal tersebut menunjukkan

bahwa apabila nilai rupiah terhadap dolar naik, maka permintaan saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga menyebabkan terjadinya *underpricing*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa *Debt to equity ratio* (DER), *Return on asset* (ROA) dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dan nilai kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan DER, ROA dan ukuran perusahaan berdasarkan total aktiva, sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Perusahaan juga diharapkan dapat memperhatikan waktu pelaksanaan IPO yang tepat, yaitu pada saat nilai kurs rupiah terhadap dolar AS melemah untuk mengurangi tingkat *underpricing*.

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mencoba menggunakan variabel-variabel mikro dan makroekonomi lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*, serta menambah periode pengamatan agar memperoleh hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Bank Indonesia. 2016. <http://www.bi.go.id/en/moneter/inflasi/data/Default.aspx>. 25 Oktober 2016 (21:00).
- Bank Indonesia. 2016. <http://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>. 25 Oktober 2016 (20:00).
- Boediono. 2013. *Ekonomi Makro*. BPFE. Yogyakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. <http://www.idx.co.id>. 24 Oktober 2016 (19:30)
- E-Bursa. 2016. https://www.ebursa.com/index.php/ipo/ipo_stock_performance. 21 Oktober 2016 (14.00).
- Fahmi, I. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Handayani, S.R. dan Shaferi, I. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan

- Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006. *Jurnal Performance*. 14 (2): 103-118.
- Isfaatun, E. dan Hatta, A.J. 2010. Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 1 (15): 66-74.
- Jogiyanto, H. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kristiantari, I.D.A. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. 2 (2): 785-811.
- Manurung, A.H. 2012. *Konsep dan Empiris Teori Investasi*. STIEP Press. Jakarta
- _____. 2013. *Initial Public Offering (IPO) Konsep, Teori, dan Proses*. STIEP Press. Jakarta
- Pahlevi, R.W. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. 18(2): 219-232.
- Pemerintah Republik Indonesia. 1995. *Pemerintah Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Pemerintah Republik Indonesia. Jakarta.
- Rachmadhanto, D.T. dan Raharja. 2014. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro terhadap Tingkat *Underpricing* Saat Penawaran Umum Perdana. *Diponegoro Journal of Accounting*. 3 (4): 1-12.
- Retnowati, E. 2013. Penyebab *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*. 2 (2): 182-190.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Negara*. BPFE. Yogyakarta.
- Rock, K. 1986. Why New Issues are Underpriced. *Journal of Financial Economics*. 15: 187-212.
- Sukirno, S. 2015. *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Edisi 3. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Warsini, S. 2009. *Manajemen Investasi*. Semesta Media. Jakarta.
- Yasa, G.W. 2008. Penyebab *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Bisnis*. 3.
- Yolana, C. dan D. Martani. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII*.