

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan kegiatan IPO (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2010. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO adalah sebanyak 77 perusahaan pada tahun 2007-2010, dimana dari jumlah tersebut sebanyak 66 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Sedangkan 11 perusahaan tidak dimasukkan ke dalam sampel penelitian ini karena mengalami *overpricing* dan 16 perusahaan lainnya dikeluarkan dari sampel penelitian karena data yang kurang lengkap dan kurang mendukung dalam penelitian ini. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 50 perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada periode tahun 2007-2010.

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal dengan istilah *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. Berikut adalah tabel yang berisi 50 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini pada saat penawaran saham perdana tahun 2007 sampai tahun 2010 lengkap dengan kode perusahaan dan tanggal saat melakukan IPO.

Tabel 4.1 Objek Penelitian Perusahaan Yang Melakukan IPO

No	IPO Date	Kode Emiten	Nama Persusahaan/Emiten
1	Des-07	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
2	Des-07	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
3	Des-07	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.
4	Okt-07	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
5	Okt-07	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk
6	Sep-07	DEWA	Darma Henwa Tbk
7	Jul-07	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk
8	Jul-07	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
9	Jun-07	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
10	Jun-07	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
11	Mei-07	WEHA	Panorama Transportasi Tbk
12	Mei-07	BISI	BISI International Tbk.
13	Sep-08	TRAM	Trada Maritime Tbk.
14	Jul-08	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk
15	Jul-08	ADRO	Adaro Energy Tbk
16	Jul-08	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk.
17	Jul-08	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
18	Jun-08	INDY	Indika Energy Tbk.
19	Jun-08	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
20	Mei-08	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
21	Apr-08	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk
22	Mar-08	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
23	Feb-08	ELSA	Elnusa Tbk.
24	Jan-08	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk.
25	Jan-08	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
26	Jan-08	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.
27	Des-09	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
28	Des-09	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk
29	Okt-09	BWPT	BW Plantation Tbk
30	Jul-09	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
31	Jun-09	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk
32	Apr-09	TRIO	Trikonsel Oke Tbk
33	Des-10	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.
34	Des-10	BSIM	Bank Sinarmas Tbk
35	Nop-10	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
36	Nop-10	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
37	Nop-10	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk
38	Nop-10	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
39	Nop-10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
40	Nop-10	HRUM	Harum Energy Tbk

No	IPO Date	Kode Emiten	Nama Perusahaan/Emiten
41	Agust-10	BRAU	Berau Coal Energy Tbk
42	Jul-10	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
43	Jul-10	GREN	Evergreen Invesco Tbk
44	Jul-10	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat
45	Jul-10	SKYB	Skybee Tbk
46	Jul-10	GOLD	Golden Retailindo Tbk
47	Jun-10	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
48	Mar-10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
49	Feb-10	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk
50	Feb-10	PTPP	PP (Persero) Tbk

Sumber: Lampiran 2, 2012

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data, dimana data yang diperoleh berasal dari hasil analisis deskriptif yang hasilnya memperlihatkan rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti, baik itu variabel independen yaitu informasi internal (*ROE*, *financial leverage*, jumlah saham yang ditawarkan) dan informasi eksternal (kurs, inflasi, BI Rate), serta variabel dependen yaitu *underpricing*.

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	UP	ROE	FL	JMLS	KURS	INFLASI	BI
Mean	39.26500	20.07860	61.63680	25.33600	8300.690	6.477800	7.520000
Median	38.33500	15.87000	65.02000	22.94000	8348.315	6.255000	8.000000
Maximum	70.00000	122.6700	96.58000	92.27000	8903.040	11.85000	9.000000
Minimum	1.820000	0.120000	3.160000	0.040000	7333.470	2.410000	6.500000
Std. Dev.	24.72657	22.70651	21.36169	17.37030	474.8758	2.274986	0.941991
Observations	50	50	50	50	50	50	50

Sumber: Lampiran 5, 2012

Setelah melihat tabel 4.2 statistika deskriptif dari 50 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini selama periode 2007-2010, tingkat rata-rata *underpricing* yang terjadi pada saat IPO (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata sebesar 39,265%. Dimana tingkat *underpricing* yang paling rendah dipegang oleh perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk dengan kode BSDE yang melakukan IPO pada bulan Juni tahun 2008, dengan tingkat *underpricing* sebesar 1,82%. BSDE memiliki aktiva sebesar Rp 3.607.960.000.000, dengan persentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik sebesar 41,31%, serta memiliki ROE sebesar 8,40% dan *financial leverage* sebesar 64,84%, sedangkan tingkat *underpricing* tertinggi yaitu sebesar 70,00000 atau 70% terjadi pada perusahaan Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK, Jul-07), Bukit Darma Property Tbk (BKDP, Jun-07), BISI International Tbk (BISI, Mei-07), Destinasi Tirta Nusantara Tbk (PDES, Jul-08), Triwira Insanlestari Tbk (TRIL, Jan-08), Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA, Jan-08), Multifiling Mitra Indonesia Tbk (MFMI), Bank Sinarmas Tbk (BSIM, Des-10), dan standar deviasi 24,72657 yang menunjukkan terdapat variasi antara *underpricing* pada saham-saham perusahaan yaitu sebesar 24,72657%.

ROE (*return on equity*) mempunyai rata-rata sebesar 20,07860, dimana ROE digunakan untuk melihat sejauh mana kemampuan perusahaan dalam efisiensi penggunaan modal sendiri untuk mendapatkan laba yang dapat dilihat pada laporan keuangan satu tahun terakhir sebelum melakukan kegiatan IPO. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mendapatkan laba sebesar 20,07% dari total modal. Tingkatan ROE terendah dialami pada perusahaan Alam Sutera Realty Tbk (ASRI, Des-07) dengan persentase ROE sebesar 0,12%, sedangkan

ROE tertinggi dialami oleh perusahaan Harum Energy Tbk (HRUM, Nop-10), dan standar deviasi menunjukkan sebesar 22,70651, ini mengindikasikan terdapat variasi ROE sebesar 22,706% disetiap perusahaan.

Variabel selanjutnya yaitu *financial leverage* (FL) yang memiliki rata-rata sebesar 61,63680 atau sebesar 61,63%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan ketika akan melakukan kegiatan IPO memiliki utang yang cukup besar, ini menggambarkan perusahaan dalam mengambil kebijakan dalam pendanaan lebih memilih menggunakan hutang (pinjaman) pada pihak ketiga dibandingkan dengan modal sendiri, ini dimungkinkan karena dalam rangka pengembangan usaha. Nilai *debt ratio* terendah dimiliki perusahaan Benakat Petroleum Energy Tbk (BIPI, Feb-10), sedangkan nilai *debt ratio* tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bukit Darmo Property Tbk (BKDP, Jun-07), dan standar deviasi sebesar 21.36169, ini menunjukkan terdapat variasi yang besar antara *financial leverage* pada masing-masing perusahaan.

Persentase jumlah saham yang ditawarkan (JMLS) memiliki rata-rata dari 50 sampel perusahaan adalah sebesar 25,33600. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan kegiatan IPO pada tahun 2007 hingga tahun 2010 menawarkan sahamnya ke publik rata-rata sebesar 25,336%, dengan standar deviasi sebesar 17,37030. Kepemilikan saham terendah yang ditawarkan ke publik terdapat pada perusahaan Bank Ekonomi Raharja Tbk (BAEK, Jan-08) sebesar 0,04%, dan kepemilikan saham tertinggi yang ditawarkan ke publik terdapat pada perusahaan Skybee Tbk (SKYB, Jul-10) sebesar 92,27%.

Kurs atau nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lain, dalam hal ini tukar rupiah terhadap dollar. Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat rata-rata kurs dalam periode tahun 2007 sampai tahun 2010 dari 50 sampel perusahaan adalah sebesar 8300,690, dengan standar deviasi 474,8758. Nilai kurs tertinggi yaitu sebesar 8903,040 terjadi pada bulan Desember 2010 dimana perusahaan yang melakukan kegiatan IPO saat itu adalah perusahaan Multifiling Mitra Indonesia Tbk (MFMI) dan perusahaan Bank Sinarmas Tbk (BSIM), sedangkan kurs terendah terjadi pada bulan Juni 2007 dimana perusahaan yang melakukan kegiatan IPO saat itu adalah perusahaan Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) dan perusahaan Bukit Darmo Property Tbk (BKDP).

Selanjutnya yaitu variabel inflasi, dimana inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga-harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang (Tandelilin, 2010). Tingkat persentase rata-rata inflasi periode tahun 2007 sampai tahun 2010 dari 50 sampel perusahaan yang melakukan IPO adalah sebesar 6,477800 dan standar deviasi sebesar 2.274986. Tingkat persentase inflasi tertinggi yaitu sebesar 11,85% yang terjadi pada bulan September 2008, dimana pada saat itu perusahaan yang melakukan kegiatan IPO adalah perusahaan Trada Maritime Tbk (TRAM), dan tingkat persentase inflasi terendah sebesar 2,41% yang terjadi pada bulan Desember 2009, dimana pada saat itu perusahaan yang melakukan kegiatan IPO adalah perusahaan Bumi Citra Permai Tbk (BCIP) dan perusahaan Dian Swastika Sentosa Tbk (DSSA).

Variabel yang terakhir adalah variabel BI Rate (BI), dimana BI Rate atau suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode

waktu tertentu dan dinyatakan dalam persentase uang yang dipinjam (Lipse, dkk, 1997). Berdasarkan statistik deskriptif dari sampel 50 perusahaan diperoleh rata-rata persentase BI Rate sebesar 7,52%, dan tingkat persentase BI Rate tertinggi sebesar 9,0% yang terjadi pada bulan Mei 2007 dan September 2008, dimana pada saat itu perusahaan yang melakukan kegiatan IPO adalah perusahaan Panorama Transportasi Tbk (WEHA, Mei 2007), BISI International Tbk (BISI, Mei 2007), dan perusahaan Trada Maritime Tbk (TRAM, September 2008). Tingkat persentase BI Rate terendah sebesar 6,5% yang terjadi pada bulan Desember 2009, Oktober 2009, Desember 2010, November 2010, Agustus 2010, Juli 2010, Juni 2010, Maret 2010, Februari 2010, dimana perusahaan yang melakukan kegiatan IPO pada saat itu adalah perusahaan yang menggunakan kode perusahaan BCIP, DSSA, BWPT, MFMI, BSIM, MIDI, APLN, KRAS, TBIG, ICBP, HRUM, BRAU, IPOL, GREN, BJBR, SKYB, GOLD, ROTI, TOWR, BIPI, dan yang terakhir PTPP, dimana standar deviasi sebesar 0,941991.

4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik

A. Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui apakah model regresi yang diolah ditemukan adanya korelasi atau hubungan antara variabel independen. Karakteristik model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *correlation matrix* dan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

	ROE	FL	JMLS	KURS	INFLASI	BI
ROE	1.000000	0.267506	0.022993	0.116226	-0.227831	-0.364507
FL	0.267506	1.000000	-0.164152	-0.097129	0.059371	0.042838
JMLS	0.022993	-0.164152	1.000000	0.067340	0.104116	0.001608
KURS	0.116226	-0.097129	0.067340	1.000000	0.234532	-0.303007
INFLASI	-0.227831	0.059371	0.104116	0.234532	1.000000	0.667495
BI	-0.364507	0.042838	0.001608	-0.303007	0.667495	1.000000

Sumber: Lampiran 7, 2012

Berdasarkan data yang ada pada tabel 4.3 dapat diketahui bahwa variabel independen yang terdiri ROE, *financial leverage* (FL), jumlah saham yang ditawarkan (JMLS), kurs, inflasi, dan BI Rate bebas dari uji multikolinearitas dikarenakan memiliki nilai dibawah 0,8. Dapat diartikan variabel-variabel tersebut layak untuk dipakai dalam penelitian ini.

B. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan salah satu cara untuk melihat dan mengetahui apakah terdapat penyimpangan dalam regresi berganda antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian tertentu. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat autokorelasi atau bebas dari autokorelasi, dimana uji ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*. Bila nilai $obs \cdot R\text{-squared}$ hitung $<$ Chi-Square (χ^2) tabel atau tabel $prob. \text{Chi-Square} > 0,05$ maka tidak ada autokorelasi. Hasil uji dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.4 Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.131608	Prob. F(2,41)	0.8771
Obs*R-squared	0.318946	Prob. Chi-Square(2)	0.8526

Sumber: Lampiran 8, 2012

Setelah melihat tabel 4.4 ternyata nilai prob.Chi-Square sebesar 0,8526, jauh diatas 0,05, sedangkan berdasarkan uji Chi-Square didapat nilai obs*R-squared hitung sebesar 0,318946 dengan $df = k - 1$ ($6-1=5$) dan derajat kebebasan 0,05. Berdasarkan tabel Chi-Square didapat nilai sebesar 11,07050, ini berarti $obs*R-squared$ hitung $<$ Chi-Square (x^2) tabel yaitu $0,318946 < 11,07050$ dan nilai prob. Chi-Square sebesar $0,8526 > 0,05$. Hal ini berarti dapat diketahui bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam regresi ini dan data ini dapat dipakai untuk memprediksi tingkat *underpricing* saham pada saat kegiatan IPO di BEI.

C. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas, dimana uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain yang tetap. Hasil uji heteroskedastisitas yang menggunakan uji *White Heteroskedasticity* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.570612	Prob. F(6,43)	0.7514
Obs*R-squared	3.687419	Prob. Chi-Square(6)	0.7189
Scaled explained SS	1.191372	Prob. Chi-Square(6)	0.9773

Sumber: Lampiran 9, 2012

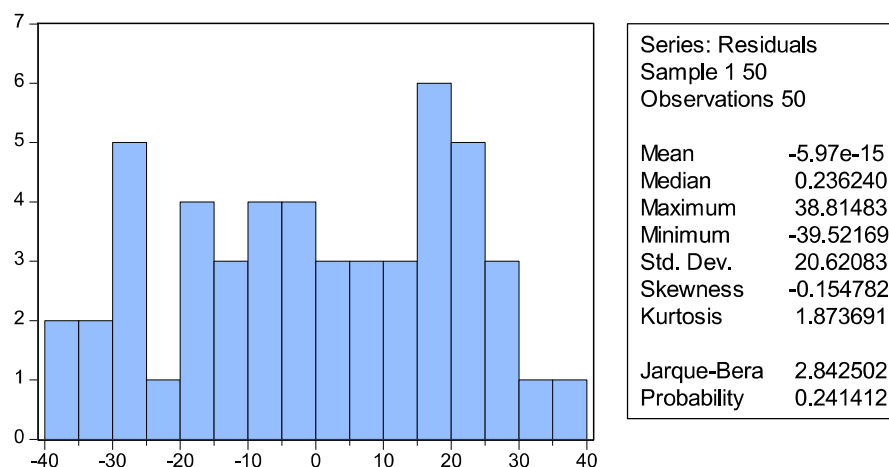
Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.5 didapat angka prob.Chi-Square sebesar 0,7189 jauh di atas 0,05, dan berdasarkan uji Chi-square didapat nilai obs*R-square hitung sebesar 3,687419, dengan $df = k-1$ ($6-1=5$) dan derajat kebebasan 0,05. Dapat dilihat tabel

Chi-Square sebesar 11,07050, hal ini berarti $obs \cdot R\text{-square hitung} < \text{Chi-Square } (x^2)$ tabel dimana $3,687419 < 11,07050$, dan nilai prob.Chi-Square sebesar $0,7189 > 0,05$ sehingga dapat diketahui bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam regresi ini dan layak untuk memprediksi tingkat *underpricing* saham dalam kegiatan IPO di BEI.

D. Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdapat atau mempunyai distribusi normal atau dalam kata lain dapat mewakili populasi yang sebarannya normal. Pengujian ini menggunakan metode grafik histogram dan uji statistik Jarque – Bera (JB test) sebagai berikut:

1. Jika nilai JB (Jarque-Bera) *test* $> x^2$ tabel, maka residualnya berdistribusi tidak normal.
2. Jika JB (Jarque-Bera) $> x^2$ tabel, maka residualnya berdistribusi normal.



Sumber: Lampiran 10, 2012

Gambar 4.1 Grafik Uji Normalitas

Melihat histogram uji residual dapat diketahui bahwa gambar pada grafik tidak membentuk lonceng simetris dengan sempurna, akan tetapi dapat dilihat nilai probabilitasnya sebesar 0,241412 dimana nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1 sehingga $0,241412 > 0,1$, maka data sudah memiliki distribusi normal. Sedangkan dilihat dari uji statistik Jarque-Bera diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 2,842502. Berdasarkan tabel Chi-Square dengan $df = k-1$ ($6-1=5$) didapat nilai sebesar 11,07050 dengan derajat kebebasan 0,05 sehingga nilai Jarque-Bera lebih kecil dari tabel Chi-Square yaitu $2,842502 < 11,07050$, maka data penelitian berdistribusi normal.

4.2.3 Hasil Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk menghitung berapa besarnya pengaruh ROE, *financial leverage*, jumlah saham yang ditawarkan, kurs, inflasi, dan BI Rate terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat kegiatan IPO di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penghitungan atau analisis regresi linier berganda dengan menggunakan *Eviews 6*.

Dari tabel 4.6 hasil regresi bisa diketahui bahwa tidak semua variabel independen internal (ROE, *financial leverage*, jumlah saham yang ditawarkan) dan eksternal (kurs, inflasi, BI Rate) yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam hal ini yaitu *underpricing*, dimana hanya terdapat satu variabel yang berpengaruh pada tingkat *underpricing* yaitu variabel internal *Retrun On Equity* (ROE) dengan nilai sebesar 0,0124 lebih kecil dari 0,05, sedangkan variabel independen internal yaitu *financial leverage*, jumlah saham yang

ditawarkan, serta variabel eksternal yaitu kurs, inflasi, BI Rate tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada tingkat *underpricing*.

Tabel 4.6 Hasil Regresi Linier Berganda.

Dependent Variable: UP
Method: Least Squares
Date: 12/04/12 Time: 08:27
Sample: 1 50
Included observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.409312	0.156761	-2.611050	0.0124
FL	-0.229982	0.159508	-1.441818	0.1566
JMLS	0.036880	0.186353	0.197903	0.8441
KURS	0.003363	0.008926	0.376784	0.7082
INFLASI	-3.138537	2.398518	-1.308532	0.1976
BI	8.479056	5.990596	1.415394	0.1642
C	-10.62550	98.91098	-0.107425	0.9150
R-squared	0.304520	Mean dependent var		39.26500
Adjusted R-squared	0.207476	S.D. dependent var		24.72657
S.E. of regression	22.01253	Akaike info criterion		9.150278
Sum squared resid	20835.72	Schwarz criterion		9.417961
Log likelihood	-221.7570	Hannan-Quinn criter.		9.252213
F-statistic	3.137968	Durbin-Watson stat		1.844874
Prob(F-statistic)	0.012187			

Sumber: Lampiran 6, 2012

4.2.4 Interpretasi Model

Melihat hasil *output* regresi linier berganda dengan menggunakan program *Eviews* pada tabel 4.6 dapat diketahui nilai konstanta menunjukkan angka -10,62550, koefisien variabel internal yaitu ROE -0,409312, *financial leverage* (FL) menunjukkan angka sebesar -0,229982, jumlah saham yang ditawarkan (JMLS) sebesar 0,036880, dan variabel eksternal yaitu kurs sebesar 0,003363, inflasi sebesar -3,138537, dan BI Rate (BI) sebesar 8,479056. Berdasarkan angka-angka tersebut terbentuk model penelitian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$UP = -10,62550 - 0,409312 ROE - 0,229982 FL + 0,036880 JMLS + 0,003363 \\ KURS - 3,138537 INFLASI + 8,479056 BI + \varepsilon \dots\dots\dots 4.1$$

Keterangan:

UP : *Underpricing*.

ROE : *Return On Equity* (profitabilitas perusahaan).

FL : *Financial Leverage* (*debt ratio*).

JMLS : Jumlah Saham yang Ditawarkan.

KURS : Nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain (Rupiah terhadap Dollar).

INFLASI : suatu gejala terus naiknya harga-harga barang secara terus menerus dalam periode tertentu.

BI : BI Rate, harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode waktu tertentu.

ε : *Error*.

Berdasarkan hasil regresi di atas diketahui bahwa:

1. Berdasarkan konstanta yang didapat yaitu sebesar -10,62550, hal ini menunjukkan bahwa jika koefisien regresi variabel-variabel independent internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan eksternal (kurs, inflasi, BI Rate) dianggap nol atau tidak ada perubahan, maka besar *underpricing* (UP) sebesar 10,62550 dengan arah negatif.
2. Koefisien untuk ROE sebesar -0,409312, hal ini menunjukkan jika setiap ROE mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,409312. Sebaliknya jika setiap terjadi penurunan sebesar

- 1% pada ROE maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,409312, dengan asumsi koefisien regresi variabel lain adalah nol.
3. Selanjutnya koefisien regresi untuk *financial leverage* (FL) sebesar -0,229982, ini menunjukkan jika setiap FL mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* mengalami penurunan sebesar 0,229982, begitupun sebaliknya jika FL mengalami penurunan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,229982, dengan asumsi koefisien regresi variabel lain adalah nol.
 4. Koefisien JMLS (Jumlah Saham yang Ditawarkan) memiliki koefisien regresi sebesar 0,036880, ini menunjukkan jika JMLS mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan pula sebesar 0,036880. Sebaliknya jika terjadi penurunan JMLS sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,036880, dengan asumsi koefisien regresi variabel lain adalah nol.
 5. Koefisien regresi kurs memiliki nilai sebesar 0,003363, ini mengindikasikan bahwa jika kurs mengalami peningkatan sebesar Rp.1 maka *underpricing* akan mengalami peningkatan pula sebesar 0,003363, dan jika kurs mengalami penurunan sebesar Rp.1 maka *underpricing* akan mengalami penurunan pula sebesar 0,003363, dengan asumsi koefisien regresi variabel lain adalah nol.
 6. Nilai koefisien regresi inflasi adalah sebesar -3,138537, ini menunjukkan jika inflasi mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* mengalami penurunan sebesar 3,138537. Sebaliknya jika inflasi mengalami penurunan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 3,138537, dengan asumsi koefisien regresi variabel lain adalah nol.

7. Nilai koefisien yang terakhir adalah BI Rate (BI) yaitu sebesar 8,479056, ini menunjukkan jika BI mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan pula sebesar 8,479056, sebaliknya jika BI mengalami penurunan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan pula sebesar 8,479056, dengan asumsi koefisien regresi variabel lain adalah nol.

4.2.5 Hasil Pengujian Hipotesis

A. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi variabel model. Berdasarkan hasil uji didapat angka sebesar 0,304520. Berdasarkan pedoman interpretasi koefisien korelasi yang telah disajikan pada tabel 3.4 angka ini menunjukkan bahwa korelasi antara *underpricing* dengan keenam variabel independennya adalah rendah.

Selain itu angka *Adjusted R Square* atau koefisien determinasi (R^2) adalah 0,207476, ini menunjukkan 20,75% variasi *underpricing* bisa dijelaskan oleh variasi dari variabel internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan variabel eksternal (kurs, inflasi, BI Rate), sedangkan 79,25% dipengaruhi variabel-variabel lain dalam perekonomian selama proses berlangsungnya IPO yang tidak dicantumkan dalam penelitian ini.

B. Uji F

Berdasarkan hasil regresi nilai F-test didapat sebesar 0,012187, ini mengartikan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara

variabel internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan eksternal (kurs, inflasi, BI Rate). Proses pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas, yaitu:

- a. **Ho diterima dan Ha ditolak**, jika signifikan $F > 0,05$
- b. **Ho ditolak dan Ha diterima**, jika signifikan $F < 0,05$

Sedangkan hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

Ho : Variabel internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan variabel eksternal (kurs, inflasi, BI Rate) secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Ha : Variabel internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan variabel eksternal (kurs, inflasi, BI Rate) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Setelah melihat nilai regresi F-test didapat nilai probabilitas sebesar 0,012187 lebih kecil dari 0,05, dan hasil penghitungan uji F diperoleh F hitung sebesar 3,137968. Berdasarkan F tabel didapat nilai 2,427 dengan $df_1=(k-1)=(6-1)=5$ dan $df_2=(n-k)=(50-6)=44$ dengan derajat kebebasan 0,05. Hal ini berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau sama dengan $3,137968 > 2,427$ sehingga Ho ditolak dan Ha diterima yaitu variabel internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan variabel eksternal (kurs, inflasi, BI Rate) secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Tabel 4.7 Hasil Perhitungan uji F

Variabel Yang Dicari Korelasinya	F hitung	F tabel	Probabilitas	Keterangan
Pengaruh variabel internal (ROE, FL, JMLS) dan eksternal (kurs, inflasi, BI Rate)	3,137968	2,427	0,012187	Ha Diterima

Sumber: Lampiran 6, 2012

C. Uji t

Hasil uji t dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.8 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.409312	0.156761	-2.611050	0.0124
FL	-0.229982	0.159508	-1.441818	0.1566
JMLS	0.036880	0.186353	0.197903	0.8441
KURS	0.003363	0.008926	0.376784	0.7082
INFLASI	-3.138537	2.398518	-1.308532	0.1976
BI	8.479056	5.990596	1.415394	0.1642
C	-10.62550	98.91098	-0.107425	0.9150

Sumber : Lampiran 6, 2012

Tabel t-statistik yang terlampir pada lampiran dengan $df=(n-k-1)=(50-6-1)=53$ dan derajat kebebasan sebesar 0,05 diperoleh nilai t-tabel sebesar 1,674. Dua variabel internal dan eksternal yang terdiri dari ROE memiliki t-hitung sebesar -2,611050 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0124, FL (*financial leverage*) memiliki t-hitung -1,441818 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1566, JMLS (Jumlah Saham Yang Di Tawarkan) memiliki t-hitung 0,197903 dengan nilai probabilitas sebesar 0,8441, kurs memiliki t-hitung sebesar 0,376784 dengan nilai probabilitas 0,7082, inflasi memiliki t-hitung sebesar -1,308532 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1976, dan BI memiliki t-hitung sebesar 1,415394 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9150. Tanda negatif (-) pada nilai t-hitung tidak diperhatikan karena nilai negatif berasal dari pengurangan nilai rata-rata yang kecil dengan yang besar. Berdasarkan data tersebut terlihat bahwa:

- a. t-hitung > t-tabel, untuk ROE dimana $2,611050 > 1,674$, dan t-hitung < t-tabel, untuk FL dimana $1,441818 < 1,674$, JMLS dimana $0,197903 < 1,674$, kurs dimana $0,376784 < 1,674$, inflasi dimana $1,308532 < 1,674$, dan BI dimana $1,415394 < 1,674$.

- b. Probabilitas $< 0,05$, untuk ROE dimana $0,0124 < 0,05$, dan probabilitas $> 0,05$, untuk FL dimana $0,1566 > 0,05$, JMLS dimana $0,8441 > 0,05$, kurs dimana $0,7082 > 0,05$, inflasi dimana $0,1976 > 0,05$, BI dimana $0,9150 > 0,05$.

Melihat FL (*financial leverage*), JMLS (Jumlah Saham Yang di Tawarkan), kurs, inflasi, BI memiliki t-hitung $<$ t-tabel dan probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima yaitu koefisien regresi variabel FL, JMLS, kurs, inflasi, BI secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan untuk ROE memiliki t-hitung $>$ t-tabel dan probabilitas $< 0,05$ maka H_a diterima yaitu koefisien regresi variabel ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap Tingkat *Underpricing*

Bagi investor ROE merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan untuk melihat kinerja sebuah perusahaan dan untuk mengukur tingkat pengembalian modal perusahaan serta dapat digunakan dalam menilai nilai suatu saham, selain itu ROE juga dapat memberikan gambaran tiga hal pokok yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profitability*), efisiensi perusahaan dalam mengelola aset (*assets management*) dan hutang yang dipakai dalam melakukan usaha (*financial leverage*).

Berdasarkan nilai signifikan atau probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,0124 yang lebih kecil dari 0,05 dan t-hitung $>$

t-tabel yaitu $2,611050 > 1,674$ sehingga hipotesis pertama dalam penelitian adalah ROE (*Return On Equity*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga $H_a 1$ diterima dan $H_o 1$ ditolak. Arah koefisien negatif sebesar $-0,409312$ dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukkan jika setiap ROE mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar $0,409312$ begitupun sebaliknya. Dari hasil dekriptif didapat nilai rata-rata ROE sebesar $20,07860$ atau sebesar $20,08\%$ dari penggunaan modal pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007-2010 merupakan keuntungan laba sehingga tingkat pengembalian investasi yang diperoleh oleh investor rata-rata sebesar $20,08\%$.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azzahra (2012) yang menunjukkan variabel ROE mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Yolana dan Martini (2005) yang menunjukkan variabel ROE mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini mendukung penelitian Yolana dan Martini. Semakin besar nilai ROE maka diharapkan semakin besar pula tingkat pengembalian atau *return* yang diharapkan investor sehingga para investor akan mencari saham perusahaan yang mempunyai nilai ROE besar yang diharapkan bertambahnya permintaan pembelian saham dan harga penawaran di pasar sekunder diharapkan akan naik pula, maka disaat itulah terjadi *underpricing*, dimana harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan ketika di pasar perdana.

Diketahui arah koefisien ROE negatif (-), hal ini mungkin disebabkan dalam menilai suatu harga saham para investor melihat tingkat ROE dalam perusahaan dapat menentukan kepastian dimasa datang yaitu mendapat *initial return*, dimana semakin besar nilai ROE maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan, akan tetapi tidak semua calon investor mengetahui tentang secara detail tentang tingkat ROE perusahaan, bisa saja ROE yang diperlihatkan oleh perusahaan belum tentu sesuai dengan keadaan realita sebenarnya yang terjadi, mungkin perusahaan membuat nilai ROE tinggi agar menarik para investor untuk membeli sahamnya. ini sesuai dengan teori yang menjelaskan terdapat dua kelompok investor potensial yang menyebabkan informasi asimetris, yaitu *informed investor* dan *uninformed investor* sehingga *emiten* berusaha untuk menarik para *uninformed investor* agar tertarik untuk membeli saham mereka, dan secara tak langsung dapat mempengaruhi tingkat penawaran dan permintaan saham, dimana semakin tinggi penawaran maka permintaan akan semakin rendah, ini yang terjadi dengan ROE, dimana jika *emiten* dalam menawarkan saham menggunakan dan menawarkan tingkat ROE yang tinggi maka permintaan saham akan rendah, dan secara tak langsung tingkat *underpricing* akan semakin rendah, begitupun sebaliknya. Mungkin juga mengapa investor mau membeli saham tersebut karena investor belum terbiasa membeli saham, khususnya saham perusahaan yang melakukan *go public*. Tapi berbeda cerita jika investor tersebut telah terbiasa atau jeli melihat perusahaan mana yang benar-benar memberikan informasi yang sesuai dengan realita. Mungkin ini disebabkan kebanyakan para calon investor pada tahun 2007-2010 adalah investor yang telah terbiasa atau senior dalam membeli saham perusahaan yang akan *go public* sehingga investor mengetahui

kebanyakan perusahaan tidak mengeluarkan informasi yang sesuai agar menarik para investor.

4.3.2 Pengaruh *Financial Leverage* (FL) Terhadap Tingkat *Underpricing*

Financial leverage yang diwakili dengan *debt ratio* ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan *assets* yang dimilikinya. *Financial leverage* juga dapat menunjukkan risiko perusahaan dengan membandingkan kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *financial leverage* dengan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,1566 yang lebih besar dari 0,05 dan $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $1,441818 < 1,674$ sehingga hipotesis kedua dalam penelitian adalah *financial leverage* (FL) berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga $H_a 2$ ditolak dan $H_o 2$ diterima. FL mempunyai arah koefisien negatif (-) sebesar -0,229982 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukkan jika setiap FL mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,229982 begitupun sebaliknya. Dari hasil dekriptif didapat nilai rata-rata FL sebesar 61,63680 atau sebesar 61,64% dari penggunaan modal pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007-2010. Hal ini menunjukkan pendanaan yang digunakan oleh perusahaan dalam kegiatannya menggunakan hutang dengan rata-rata sebesar 61,64%.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian Trisnaningsih (2005), Amalia dan Devi (2007), dan Ghozali dan Mansur (2002) dalam Yolana dan Matani (2005) yang membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan rasio hutang ini lebih mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak para investor lebih menghindari saham-saham yang memiliki *debt ratio* yang tinggi sehingga diperkirakan *financial leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Para investor mungkin melihat informasi *financial leverage* tidak signifikan terhadap *underpricing* tapi tetap berkontribusi dalam menentukan *underpricing*, ini bisa dilihat dari arah FL yaitu negatif (-), dengan nilai FL yang tinggi membuat investor enggan untuk membeli saham perusahaan tersebut, karena investor menganggap masa depan perusahaan tersebut tidak baik karena terlalu banyak menggunakan hutang dalam pendanaan atau aktivitas perusahaannya, mungkin ini juga dikarenakan informasi tersebut bisa saja dibuat tidak sesuai dengan kenyataan yang terjadi di perusahaan guna mendapat perhatian para investor sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut. Tinggi nya nilai FL membuat para investor enggan untuk membeli saham perusahaan tersebut begitupun sebaliknya, sehingga Investor mungkin juga berpandangan bahwa tinggi rendah nya rasio ini bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan, akan tetapi mungkin juga dipengaruhi oleh faktor diluar perusahaan seperti terjadinya krisis moneter pada tahun 2008, dan stabilitas politik yang terjadi di Indonesia sehingga investor beranggapan bahwa rasio ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* tapi tetap berkontribusi.

4.3.3 Pengaruh Jumlah Saham Yang Ditawarkan (JMLS) Terhadap Tingkat *Underpricing*

Sebelum mengambil keputusan untuk investasi, investor perlu memperhatikan jumlah saham yang ditawarkan *emiten* ke publik pada waktu penawaran perdana. Adapun jumlah saham yang ditawarkan ke publik atau masyarakat pada pasar perdana umumnya relatif terbatas yaitu berkisar 20% sampai 30% dari total saham yang dimiliki perusahaan.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah jumlah saham yang ditawarkan (JMLS) dengan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,8441 yang lebih besar dari 0,05 dan $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $0,197903 < 1,674$ sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian adalah jumlah saham yang ditawarkan (JMLS) berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga $H_a 3$ ditolak dan $H_o 3$ diterima. JMLS mempunyai arah koefisien positif sebesar 0,036880 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukkan jika setiap JMLS mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,036880, begitupun sebaliknya. Dari hasil dekriptif didapat nilai rata-rata JMLS sebesar 25,33600 atau sebesar 25,34% sehingga dapat diketahui besar jumlah saham yang ditawarkan perusahaan ke publik pada tahun 2007-2010 yang tercatat di BEI dengan 50 sampel perusahaan rata-rata berkisar 25,34%.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Emilia, dkk (2008) dan Azzahra (2012) bahwa persentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* atau *underpricing*. Hal tersebut

diperkirakan karena besarnya ukuran penawaran saham yang dikeluarkan perusahaan tidak digunakan oleh para investor sebagai dasar acuan untuk membeli saham yang dihubungkan dengan penawaran jumlah saham, dan mungkin kurangnya pengalaman investor dalam menganalisis informasi yang ada yang telah disediakan perusahaan emiten. Para investor mungkin juga berpandangan besar atau kecilnya jumlah saham yang ditawarkan tidak berpengaruh karena para investor lebih melihat kepada tinggi rendahnya harga saham per lembar yang ditawarkan oleh *emiten* diharapkan dapat menentukan besar kecilnya keuntungan kedepannya, dimana akan mempengaruhi tingkat penawaran dan permintaan ketika dipasar sekunder.

Arah JMLS yang positif (+) mengindikasikan jika JMLS naik maka tingkat *underpricing* akan meningkat pula, mungkin para investor melihat dengan banyaknya saham yang ditawarkan oleh perusahaan ke publik, menarik investor agar mau membeli saham tersebut dengan cukup banyak dan berharap mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi pula dimasa yang akan datang. Para investor menganggap bahwa JMLS berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

4.3.4 Pengaruh Kurs Terhadap Tingkat *Underpricing*

Kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Dimana kurs merupakan informasi eksternal yang cukup dipertimbangkan dalam perdagangan saham diseluruh dunia tak terkecuali di Indonesia. Berdasarkan nilai signifikan atau probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu

sebesar 0,7082 yang lebih besar dari 0,05 dan $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $0,376784 < 1,674$ sehingga hipotesis keempat dalam penelitian adalah kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga H_4 ditolak dan H_0 diterima. Arah koefisien positif sebesar 0,003363 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukkan jika setiap kurs mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,003363 begitupun sebaliknya. Dimana kurs rata-rata selama periode 2007-2010 adalah sebesar 8300,690 dalam rupiah.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Yolana dan Martani (2005) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara rata-rata kurs satu bulan sebelum melakukan IPO terhadap *underpricing*, dengan arah koefisien positif yang menandakan bahwa hubungan kurs dengan *underpricing* searah, semakin nilai kurs di pasar tinggi atau menguntungkan dalam perdagangan valas maka *underpricing* akan semakin besar pula dan begitu sebaliknya. Hal ini mungkin dikarenakan para investor tidak terlalu dalam menganalisis informasi tentang kurs dimana informasi ini berasal dari luar perusahaan atau eksternal, dengan mungkin juga perbandingan perubahan rata-rata kurs yang terjadi antar bulan tidak terlalu besar sehingga investor menganggap bahwa kurs tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan dalam pembelian saham, dan kegiatan IPO ini sendiri adalah langkah awal yang dilakukan sebuah perusahaan sebelum saham *emiten* diperjualbelikan secara bebas di BEI.

Arah koefisien yang positif (+) menandakan kurs dengan *underpricing* searah, bisa diartikan ketika kondisi kurs rupiah melemah dan dollar meningkat maka ada

kemungkinan investor memilih untuk tidak berinvestasi sehingga pasar saham tidak terlalu diminati investor begitupun sebaliknya, jika kurs rupiah menguat maka ada kemungkinan investor untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan yang akan *go public*. Melihat penjelasan di atas bisa diartikan hal ini bahwa kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* tetapi tetap berkontribusi dalam penentuan harga saham.

4.3.5 Pengaruh Inflasi Terhadap Tingkat *Underpricing*

Inflasi merupakan kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menurun atau juga dapat juga dikatakan suatu gejala terus naiknya harga-harga barang dan berbagai faktor produksi umum, secara terus-menerus dalam periode tertentu. Inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban.

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah inflasi dengan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,1976 yang lebih besar dari 0,05 dan $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $1,308532 < 1,674$ sehingga hipotesis kelima dalam penelitian adalah inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga H_a 5 ditolak dan H_o 5 diterima. Inflasi mempunyai arah koefisien negatif sebesar -3,138537 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukkan jika setiap inflasi mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 3,138537

begitupun sebaliknya. Dimana inflasi rata-rata selama periode 2007-2010 adalah sebesar 6,477800.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Manurung (1996) dalam Yolana dan Martani (2005), mengemukakan bahwa inflasi secara signifikan mempengaruhi IHSG. Berdasarkan dari analisis data sebelumnya dikatakan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Arah koefisien yang negatif (-) menandakan bahwa hubungan inflasi dengan *underpricing* berlawanan, semakin tinggi tingkat inflasi akan menurunkan minat para investor untuk membeli saham, maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah begitupun sebaliknya. Ini mungkin disebabkan dengan tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan harga-harga umum barang menjadi naik atau tinggi, sehingga daya beli masyarakat menurun, dan secara tak langsung menurunkan pula minat beli investor pada saham perusahaan yang akan *go public*.

4.3.6 Pengaruh BI Rate Terhadap Tingkat *Underpricing*

suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode waktu tertentu dan dinyatakan dalam persentase uang yang dipinjam. Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap *emiten*, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih.

Hipotesis keenam atau yang terakhir dalam penelitian ini adalah BI Rate dengan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,1642 yang lebih besar dari 0,05 dan t-hitung < t-tabel yaitu $1,415394 < 1,674$ sehingga hipotesis keenam dalam penelitian adalah inflasi

berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. BI Rate mempunyai arah koefisien positif sebesar 8,479056 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukkan jika setiap BI Rate mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 3,138537 begitupun sebaliknya. Dimana BI Rate rata-rata selama periode 2007-2010 adalah sebesar 7,520000.

Arah koefisien positif (+) menandakan bahwa hubungan BI Rate dengan *underpricing* searah, semakin tinggi nilai BI Rate maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi pula dan begitupun sebaliknya. Ketika BI Rate tinggi maka tingkat risiko dalam berinvestasi pun akan tinggi pula, dikarenakan tingkat risiko yang tinggi maka *emiten* dan penjamin emisi memberikan harga penawaran saham di pasar perdana cukup rendah, ini untuk menarik investor agar mau membeli saham yang ditawarkan, nantinya ketika di pasar sekunder saham yang telah dibeli akan dijual dengan harga yang tinggi, sehingga mengakibatkan naiknya tingkat *underpricing*.

4.3.7 Pengaruh ROE, *Financial Leverage*, JMLS, Kurs, Inflasi, dan BI Rate Terhadap Tingkat *Underpricing*

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Ini bisa dilihat dari uji F model regresi menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,012187 lebih kecil dari 0,05 yang dapat dilihat pada lampiran 6 dan dari hasil F hitung (F-Statistik) lebih besar dari F tabel yaitu $3,137968 > 2,427$ sehingga dari nilai tersebut dapat menunjukkan bahwa faktor internal yang terdiri dari ROE, *financial leverage*,

jumlah saham yang ditawarkan, dan faktor eksternal yang terdiri dari kurs, inflasi, BI Rate secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga diketahui bahwa *underpricing* dapat dipengaruhi secara bersama-sama oleh faktor internal dan faktor eksternal, dan semua faktor tersebut dapat diterima oleh investor saat akan berinvestasi pada saham IPO periode tahun 2007-2010.

4.4 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini masih banyak terdapat keterbatasan-keterbatasan dari proses maupun hasil dari penelitian ini, salah satunya nilai koefisien determinasi (R^2) yang termasuk rendah atau kecil yang bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen cukup terbatas dari jumlah sampel yang tergolong tidak terlalu banyak yaitu sebanyak 50 perusahaan yang dijadikan sampel dalam kurun waktu 2007-2010 dan dengan menggunakan enam variabel independen yang dikategorikan menjadi faktor internal (ROE, *financial leverage*, jumlah saham yang ditawarkan), dan faktor eksternal (kurs, inflasi, BI Rate).

Selain itu terdapat keterbatasan juga dalam mencari referensi penelitian terdahulu khususnya untuk membahas dua variabel independen terhadap variasi variabel dependen, dimana variabel independen itu adalah inflasi dan BI Rate. Peneliti belum menemukan referensi penelitian yang menggunakan dua variabel ini dalam mempengaruhi tingkat *underpricing* sehingga peneliti menggunakan referensi penelitian terdahulu dari salah satu variabel independen yaitu kurs, ini dikarenakan ketiga variabel tersebut merupakan sama-sama informasi eksternal.