

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

Martha Rianty^{*)}

ABSTRACT

This research aimed to know existence the influence of Profitability (ROA), financial leverage, reputation of underwriter, reputation, firm SIZE, and AGE company which IPO in Indonesia Stock Exchange in the year 2010-2012. Population used is the companies that go public on the Indonesia Stock Exchange by taking a sample of firms in 2010-2012, while the sample is an experienced company IPO underpricing as many as 34 companies, with a sampling purposive sampling technique. Type of data used are secondary data. Data collection method used is the documentation. Analysis tool used is multiple linear regression using the t test and F test. The results of this study is the percentage of share effect significant positive the company's stock underpricing. Condition of market, financial leverage, and profitability had no significant effect the company's stock underpricing.

Keywords: *Underpricing, Initial Public Offering (IPO), Reputation of Underwriter, Reputation Auditor, Age Company, Firm Size, Profitability Company (ROA) and of Financial Leverage*

A. PENDAHULUAN

Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga

yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Di samping itu, keterbatasan informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* membuat *underwriter* maupun calon investor harus melakukan analisa yang baik sebelum memutuskan untuk membeli (memesan) saham.

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh

^{*)} Dosen Fakultas Ekonomi UTP

underwriter. *Underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan, sehingga *underwriter* umumnya menjualkan saham dengan basis *best-effort* (Jogiyanto, 2007).

Sebagaimana diketahui, *underpricing* terjadi ketika harga di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder. Harga perdana (relatif rendah) yang ditetapkan oleh emiten dan penjamin emisi dilakukan agar banyak investor yang tertarik membelinya. Pada kenyataannya, hal tersebut cukup direspon investor (dalam banyak kasus, saham yang dijual di pasar perdana mengalami *oversubscrip*) meskipun sebenarnya investor hanya memiliki informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO. Meskipun dalam berbagai literatur disebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, yang terjadi adalah manajer perusahaan sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut (Darmadji, 2001). Hal ini menyebabkan timbul konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan (*agency problem*) karena manajemen mempunyai informasi mengenai

perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham (asimetri informasi) dan mempergunakannya untuk meningkatkan utilitasnya, padahal setiap pemakai bukan hanya manajemen membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan ekonomi (Sulistyanto, 2004).

Ada beberapa faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu ROA, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak dilakukan dan hasilnya sering mengalami inkonsistensi. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel yang digunakan beberapa peneliti mengenai *underpricing*.

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapat laba. ROA yang semakin besar berarti bahwa perusahaan tersebut memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan rendah. Penelitian yang dilakukan Mansur (2002), Daljono (2000), Dewa (2012), Afifah (2011), dan Suyatmin&Sujadi (2006) menyatakan variabel ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* sedangkan Setianingrum (2005)

menyatakan variabel ROA berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Mansur (2002), Daljono (2000), Suyatmin dan Sujadi (2006), Tifani (2011), Afifah (2011), dan Dewa (2012) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return*. Dalam hal ini *initial return* digunakan untuk menghitung tingkat *underpricing*. Semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan berarti kewajiban perusahaan tersebut semakin tinggi, maka investor akan cenderung menghindari perusahaan tersebut karena risiko perusahaan tersebut tinggi. Namun Aiza Hayati (2007) menyatakan bahwa variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Underwriter yakni pihak yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga memiliki pengaruh yang tinggi terhadap tinggi rendahnya *underpricing*. Hal ini disebabkan karena *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya efek. *Underwriter* dinilai oleh investor berdasarkan kemampuan untuk memberikan penawaran dengan *initial return* yang tinggi terhadap investor. Jika *underwriter* gagal maka akan mempengaruhi reputasinya di mata investor dan menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh kesempatan transaksi di masa datang. Penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) membuktikan bahwa reputasi *underwriter*

berpengaruh signifikan arah positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian lain menurut Mansyur (2002), dan Dewa (2012) menghasilkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*.

Auditor berfungsi sebagai salah satu yang memiliki peranan penting dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan penting bagi investor sebagai pertimbangan investasi mereka. Sedangkan bagi *underwriter* ialah untuk menilai keadaan perusahaan dalam menentukan harga saham perdana. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) membuktikan variabel reputasi auditor berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Afifah (2011), Dewa (2012), dan Nasirwan (2002) menghasilkan bahwa variabel reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan positif terhadap *underpricing*.

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil, karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan skala besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Bila informasi di tangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan

demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil. Penelitian yang dilakukan Mansur (2002), Suyatmin&Sujadi (2006), Afifah (2011), dan Dewa (2012) menyatakan variabel SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang baru berdiri. Penelitian yang dilakukan Suyatmin dan Sujadi (2006), Yasa (2008), Mansur (2002), dan Dewa (2012) menyatakan bahwa variabel AGE berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Bertolak dari hasil penelitian terdahulu, peneliti ingin meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak yang berkepentingan. Variabel-variabel yang akan diteliti pada penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yaitu *underpricing* sedangkan variabel independen terdiri dari ROA, *financial*

leverage, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. Variabel-variabel tersebut dipilih karena dari berbagai penelitian di atas masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Hal ini menunjukkan perlunya dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana.

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel ROA, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, auditor, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO).

B. METODE PENELITIAN

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* di mana populasi yang dijadikan dasar pembentukan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2010 sampai dengan Desember 2012 di BEI dan mengalami *underpricing*.
2. Daftar nama dan tanggal perusahaan yang listing di BEI tahun 2010-2012, harga perdana

perusahaan IPO dan harga penutupan saham di hari pertama pasar sekunder diperoleh dari *database* Pasar Modal Pojok BEI STIE Musi, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2010-2012, Yahoo Finance dan Fact Book 2010-2012

2. Total *aset, liabilities, profit after tax*, dan total ekuitas diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2010-2012
3. Daftar nama reputasi underwriter diperoleh dari IDX Fact Book 2010-2012
4. Daftar 4 besar Kantor Akuntan Publik (KAP) di Indonesia tahun 2009-2011 yang diperoleh dari situs www.wikipedia.org, www.bloomberg.com serta situs www.ibpa.co.id.

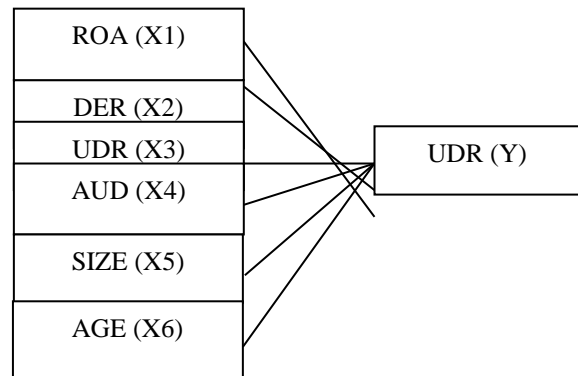
Tabel 1
Proses Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010	23
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2011	26
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2013	22
Sampel dikeluarkan karena <i>overpricing</i>	37
Sampel dikeluarkan karena data tidak lengkap	(0)
Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian	34

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi (Supranto, 1998). Data yang digunakan antara lain :

1. Daftar nama *underwriter* dan akuntan publik yang mengaudit laporan keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2010-2012, *Yahoo Finance* dan *Fact Book* 2010-2012.

Gambar 1
Model Penelitian



Tabel 2
Ringkasan Definisi Operasional dan Indikator Variabel

Variabel Penelitian	Definisi	Rumus	Skala
<i>Underpricing</i> (Y)	Selisih harga saham di pasar sekunder hari pertama dengan harga penawaran di pasar perdana	$IR = \frac{\text{Harga cps} - \text{Harga IPO} \times 100\%}{\text{Harga IPO}}$	Rasio
<i>Return On Equity</i> (X1)	Prosentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total asset perusahaan	$ROE = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Rasio

DER (X2)	Prosentase total hutang persahaan terhadap modal sendiri	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total shareholder equity}} \times 100\%$	Rasio
Underwriter (X3)	Kemampuan memberikan penawaran dengan <i>initialreturn</i> tertinggi bagi para investor	1 untuk "underwriter" yang memiliki reputasi tinggi 0 untuk "underwriter" yang tidak memiliki reputasi tinggi	Interval
Auditor (X4)	Semakin baik kualitas auditor, hasil auditnya semakin baik.	1 untuk "auditor big 4" 0 untuk "auditor non big 4"	Interval
Ukuran Perusahaan (X5)	Besarnya antara tahun saat IPO dengan tahun berdirinya perusahaan	Total Assets	Nominal
Umur Perusahaan (X6)	Pengurangan antara tahun saat IPO dengan berdirinya perusahaan	Tahun IPO – Tahun berdiri perusahaan	Tahun

Teknik Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan model analisis regresi linear berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antar variabel dependen yaitu *underpricing* dan variabel independennya yaitu reputasi *underwriter*, ROA, *Financial Leverage*, reputasi auditor, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan. Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, metode ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil regresi yang baik (Ghozali, 2006).

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + \epsilon$$

C. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Jumlah sampel yang digunakan penelitian ini adalah sebanyak 34 perusahaan (lampiran 1). Berdasarkan data dari ke-34 perusahaan tersebut, maka didapat deskripsi data sebagai berikut:

Tabel 3
Deskriptif Statistik Data Penelitian

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
<i>Underpricing (IR)</i>	34	0.007	0.851	0.23556	0.210080
ROA	34	0.026	99.476	13.22768	20.409183
<i>Financial Leverage</i>	34	0.592	948.354	181.29512	231.680354
Reputasi <i>Underwriter</i>	34	16	18	53%	0.507
Reputasi Auditor	34	12	22	35%	0.485
Ukuran Perusahaan	34	22185.00	32410329.00	4198079.4412	7041387.87497
Umur Perusahaan	34	2.00	57.00	14.9118	11.12292
Valid N (listwise)	34				

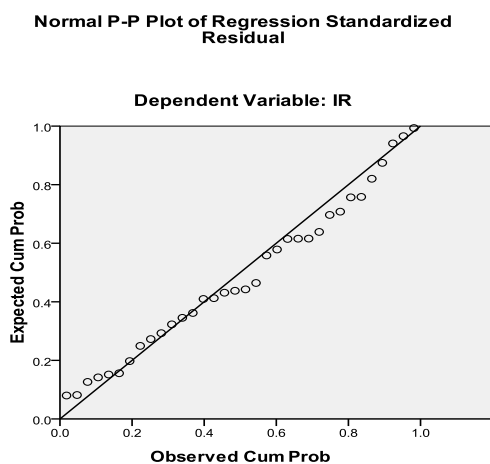
Analisis Data

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Berdasarkan grafik normal P-P Plot untuk variabel dependen *Underpricing (IR)* terlihat titik-titik pada grafik masih menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal. Grafik P-P plot untuk variabel dependen *Underpricing (IR)* dapat dilihat pada gambar 2

Gambar 2
Uji Normalitas Data untuk *Underpricing (IR)* sebagai Variabel Dependen



Tabel 4, uji normalitas sampel yang menggunakan rumus *Kolmogrov-Smirnov* menghasilkan besaran statistik dan taraf kepercayaannya (*Significance Level*) ditemukan sebesar antara 0,072 – 0,482 lebih besar dari taraf kepercayaan yang ditentukan ($p\text{-value} > 0.05$) untuk semua variabel penelitian. Besaran signifikansi ($p\text{-value} > 0.05$) ini

menunjukkan terima H_0 , artinya bahwa data sampel tersebut berdistribusi normal.

Tabel 4
Uji Normalitas Distribusi Variansi Data Penelitian

No	Variabel	Kolmogorov-Smirnov Statistic Test	Asym p.sig.	Keterangan
1	<i>Underpricing (IR)</i>	0.949	0.329	Berdistribusi normal
2	ROA	1.351	0.099	Berdistribusi normal
3	<i>Financial Leverage</i>	1.163	0.110	Berdistribusi normal
4	Reputasi Underwriter	1.058	0.194	Berdistribusi normal
5	Reputasi Auditor	1.412	0.072	Berdistribusi normal
6	Ukuran Perusahaan	1.091	0.173	Berdistribusi normal
7	Umur Perusahaan	0.839	0.482	Berdistribusi normal

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas model regresi untuk variabel dependen *Underpricing (IR)* melalui nilai VIF (*variance inflation factor*) dan *tolerance* yang disajikan pada Tabel 5

Tabel 5
Hasil Uji Multikolonieritas Variabel Bebas

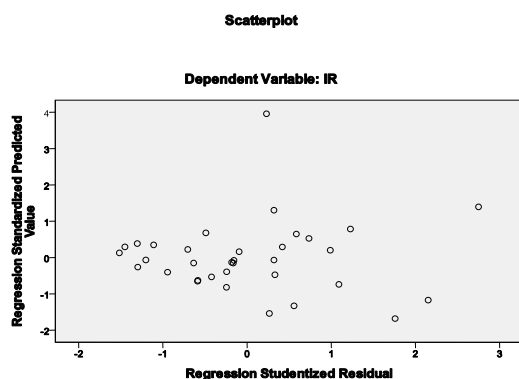
No	Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
1	ROA	0.882	1.134	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
2	<i>Financial Leverage</i>	0.733	1.364	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
3	Reputasi Underwriter	0.768	1.303	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
4	Reputasi Auditor	0.795	1.258	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel

5	Ukuran Perusahaan	0.715	1.399	penjelas Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
6	Umur Perusahaan	0.888	1.126	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas

Berdasarkan hasil pada Tabel 5 dapat dijelaskan bahwa nilai VIF (*varianceinflation factor*) dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,1, sehingga dapatdijelaskan menurut pengujian pertama, model regresi terbebas dari masalahmultikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

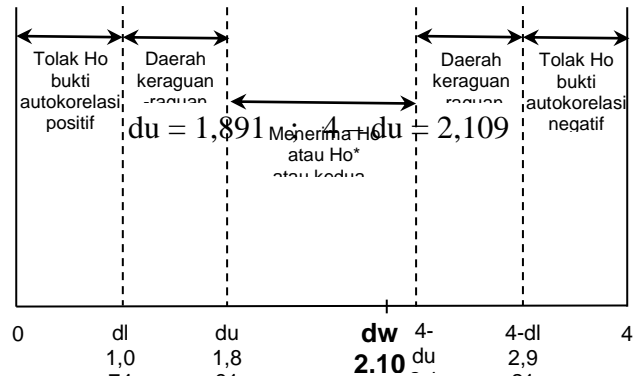
Gambar 3
Grafik Scatterlot Uji Heteroskedastisitas dengan Data Underpricing (IR) sebagai Variabel Dependen



Karena diagram di atas tidak membentuk suatu pola tertentu atau acak, maka dapat disimpulkan bahwa regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Gambar 4
Uji Autokorelasi Untuk Underpricing (IR) sebagai Variabel Dependen



Berdasarkan keterangan pada Gambar 3, nilai *Durbin Watson Test* untuk *Underpricing (IR)* sebagai variabel terikat sebesar 2,102 terletak antara 1,891 sampai dengan 2,109. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa model regresi untuk variabel dependen *Underpricing (IR)* terbebas dari masalah autokorelasi.

2. Hasil Uji Regresi Linier Ganda

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Underpricing (IR)} = 0,145 - 0,001 \text{ ROA} + 2,825 \text{ DER} + 0,048 \text{ Underwriter} + 0,187 \text{ Auditor} - 6,731 \text{ Ukuran} + 0,008 \text{ Umur}$$

Berdasarkan model persamaan di atas, diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 0,145, dapat diartikan bahwa rata-rata nilai *Underpricing (IR)* adalah sebesar 0,145 atau 14,5 dengan asumsi ROA, *financial leverage* (DER), reputasi

underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan tidak mengalami perubahan (konstan).

a. Uji Statistik F (*Goodness of Fit*)

Tabel 6
Uji Statistik F Underpricing (IR) Sebagai
Variabel Terikat
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.714	6	.119	4.327	.003 ^a
Residual	.742	27	.027		
Total	1.456	33			

a. Predictors: (Constant), Umur Perusahaan, Auditor, ROA, Ukuran Perusahaan, Underwriter, DER

b. Dependent Variable: IR

Hasil perhitungan program SPSS, diperoleh nilai F-hitung sebesar 4,327 dengan nilai probabilitas sebesar 0,003. Sementara nilai F-tabel pada df 6:27 adalah 2,459. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai F-hitung (4,327) > F-tabel (2,459) dan nilai probabilitas (0,003) < α (0,05). Sehingga dapat dinyatakan bahwa permodelan yang dibangun, yaitu variabel ROA, *financial leverage* (DER), reputasi *underwriter*, auditor, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

b. Uji Koefisien Determinasi (R-square)

Tabel 7
Uji Koefisien Determinasi Variabel
Bebas Terhadap
Underpricing (IR) Sebagai Variabel
Terikat

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.700 ^a	.490	.377	.165831	2.102

a. Predictors: (Constant), Umur Perusahaan, Auditor, ROA, Ukuran Perusahaan, Underwriter, DER

b. Dependent Variable: IR

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,490.

A. Pengujian Hipotesis

Tabel 8
Ringkasan Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis				
Variabel	t-hitung	Sig	Status	Kesimpulan
H ₁ : ROA	-0.774	0.446	negatif tidak signifikan	H ₁ ditolak
H ₂ : <i>Financial Leverage</i>	2.241	0.022	positif signifikan	H ₂ diterima
H ₃ : Reputasi <i>Underwriter</i>	0.741	0.465	positif tidak signifikan	H ₃ ditolak
H ₄ : Reputasi Auditor	-2.798	0.009	negatif signifikan	H ₄ diterima
H ₅ : Ukuran Perusahaan	-3.139	0.002	negatif signifikan	H ₄ diterima
H ₆ : Umur Perusahaan	1.020	0.547	positif tidak signifikan	H ₄ ditolak

Pembahasan

1. Pengaruh ROA Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* (IR). Artinya semakin tinggi ROA maka ada kecenderungan akan menurunkan tingkat *underpricing* (IR) perusahaan. Hasil ini tidak mendukung dengan penelitian antara lain, Mansur (2002), Daljono (2000), Suyatmin&Sujadi (2006), Dewa (2012), dan Afifah (2011) mengatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2. Pengaruh Financial Leverage (DER) Terhadap *Underpricing*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. Hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa nilai nilai koefisien regresi DER bertanda positif sebesar 2,825 searah dengan tingkat *underpricing*, dengan nilai t-hitung sebesar (2,241) > t-tabel (2,035) dan p-value 0,022 < 0,05, maka hipotesis H_2 yaitu ada pengaruh DER terhadap besarnya tingkat *underpricing*, secara statistik terbukti dan diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan

oleh Mansur (2002), Daljono (2000), Tifani (2011), Dewa (2012), dan Afifah (2011) mengatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (IR). Artinya semakin tinggi DER maka tingkat *underpricing* (IR) perusahaan juga ikut meningkat. Apabila DER tinggi, maka risiko perusahaan akan tinggi pula, sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung menghindari DER yang tinggi karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula tingkat *underpricing*-nya (Daljono, 2000).

3. Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa reputasi underwriter berpengaruh positif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Artinya semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* (IR) perusahaan ada kemungkinan juga ikut meningkat. Reputasi *underwriter* berpengaruh positif walaupun tidak signifikan terhadap *underpricing* karena dalam menjalankan fungsinya, *underwriter* sudah berupaya untuk senantiasa

menjaga citra baiknya sebagai professional dan dituntut untuk memiliki integritas tinggi di mata masyarakat.

4. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (IR) karena auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas yang baik terhadap hasil auditannya. Dengan menggunakan jasa auditor yang professional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang kurang akurat sehingga penggunaan auditor yang profesional dapat digunakan sebagai petunjuk kualitas perusahaan.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Hipotesis H_5 yaitu ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap besarnya tingkat *underpricing*, secara statistik terbukti dan diterima. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* (IR). Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* (IR)

perusahaan akan ada kecenderungan untuk menurun. Hasil ini mendukung hasil penelitian Mansur (2002), Sandhiaji (2004), Suyatmin dan Sujadi (2006), Afifah (2011) serta Dewa (2012), membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan terhadap tingkat *underpricing*.

6. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Artinya semakin tinggi umur perusahaan maka tingkat *underpricing* (IR) perusahaan ada kemungkinan juga ikut meningkat. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu, yaitu Suyatmin dan Sujadi (2006), Mansur (2002), Sandhiaji (2004), dan Dewa (2012), membuktikan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Semakin lama umur perusahaan maka informasi mengenai perusahaan tersebut semakin besar dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

D. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian secara empiris yang telah diuraikan, maka diperoleh simpulan bahwa tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dipengaruhi oleh ROA, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan. Sedangkan *Financial Leverage*, Reputasi *Underwriter*, Umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa faktor-faktor yang terkait kondisi fundamental perusahaan yaitu *financial leverage* (DER) tidak mampu menjelaskan variabilitas *initial abnormal return*.

Saran

Terdapat inkonsistensi antara hasil penelitian terdahulu dengan sekarang, untuk penelitian selanjutnya diperlukan tambahan variabel-variabel independen seperti informasi keuangan dan non keuangan yang berpengaruh pada *underpricing* misalnya ROE, atau variabel lain yang mencerminkan kondisi ekonomi makro misalnya tingkat suku bunga bank.

Bagi investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO, sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu ROA, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan yang besar, dengan

demikian diharapkan dapat mengoptimalkan keuntungan (*return*) yang diperoleh dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan.

DAFTAR RUJUKAN

- Baron, D.P, 1982. *A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues*, *Journal of Finance*, Volume 45.
- Beatty, R.P., dan Ritter, J.R., 1986. *Investment Banking, Reputation, and The Underpricing of Initial Public Offerings*, *Journal of Financial Economics* 15 (1), PP. 213-232.
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H, 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta
- Daljono, 2000. *Analisa Faktor-Faktor yang mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997*, *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi*.
- Ernyan dan Suad Husnan. 2002. *Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di pasar Modal Indonesia*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.17 No. 4.
- Gerianta, Wirawan Yasa. 2008. *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 3 No. 2.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur, 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 4, Nomor 1.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Diponegoro, Sumedang

- Handayani, Sri Retno. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (*Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006*). Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Hayati, Aiza, 2007. *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Informasi non akuntansi terhadap initial return Indonesian Capital Market Directory (ICMD) Tahun 2010 – 2013*
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*, Tesis, Program Magister, Program Studi Akuntansi, Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.
- Martini, Dwi dan Chastina Yolana. 2005. *Variabel-Variabel yang mempengaruhi Fenomena underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994-2001*”, *Simposium Nasional akuntansi VIII*, Solo.
- Puspita, Tifani. 2011. *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2009*. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Suad Husnan, 1996. *The First Issue Market: The Case of The Indonesia Bull Market*, Badan Penerbit Undip, Semarang
- Sulistio, Helen. 2005. *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta*. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. Hal. 87-99.
- Sunariyah, 2003. *Pengantar Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi 19 Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta*”. *Journal Manajemen dan Bisnis Indonesia*. Vol.10. No 1
- Syahputra, Surya Hadi, 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2003-2006*, *Skripsi Ekonomi Strata-1*, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Yasa, Gerianta Wirawan, 2008. *Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham perdana di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana, Denpasar.