

Pengaruh *Financial Leverage*, *Roi*, *Roe*, Reputasi Auditor, dan Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham pada Saat IPO di BEI

JRAK
4,1

545

Hestytia Nirmala Assari, Ahmad Juanda, Eny Suprapti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Malang
Jl. Raya Tlogomas No. 246 Malang 65144

ABSTRACT

The purpose of this research is to prove that financial leverage, ROI, ROE, auditor reputation and underwriter reputation have an effect on underpricing during IPO. The type of this research is associative, the population of this study is a company that conducts initial public offering (IPO) in BEI year 2007-2012. Sampling was done using purposive sampling. Types of data used are qualitative and quantitative data. The results of this study indicate that the variables of financial leverage (DER), ROI, ROE, Reputation Auditor, and Reputation Underwriter simultaneously affect the level of underpricing of stocks as evidenced by the F-test results of 3.100 with a significance level smaller than 0, 05 which is 0,014. While the test results partially (Test T) shows that only the underwriter reputation only variables that have a significant effect on the level of underpricing the stock.

Keywords: financial leverage, ROI, ROE, auditor reputation, underwriter reputation, underpricing

PENDAHULUAN

Fenomena *underpricing* di dalam IPO dikenal hampir diseluruh dunia. Dari beberapa penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* terjadi hampir pada setiap pasar efek di seluruh dunia seperti Amerika Serikat (Bavers et al, 1988), Korea (Kim et al, 1993), Taiwan (Liaw,Lie,Wei,2000), serta Jepang (Kutsuna dan Smith,2000) (Yolana dan Martani, 2005). Hal ini juga terjadi pada pasar efek di Indonesia. Penelitian Daljono (2000) menunjukkan bahwa penawaran saham perdana pada perusahaan-perusahaan privat maupun BUMN di Indonesia umumnya mengalami *underpricing*.

Bagi investor, IPO menarik perhatian karena selama ini harga pada saat IPO cenderung *underpriced* sehingga pembelian saham pada saat IPO merupakan investasi yang menguntungkan. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan (Asnawi dan Wijaya, 2005:151). Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor yang penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh emiten. Jumlah dana yang diperoleh emiten adalah jumlah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Apabila harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi fenomena harga rendah yang disebut *underpricing* (Yasa,2008).

Adapun berbagai teori yang dikemukakan dan diteliti oleh para ahli untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena *underpricing* diantaranya: Baron (1982), Rock (1986), dan Beatty (1989) menjelaskan terjadinya *underpricing* karena



Jurnal Reviu Akuntansi
dan Keuangan
ISSN: 2088-0685
Vol.4 No. 1, April 2014
Pp 545-554

adanya *information asymmetry* antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi dan antara *informed investor* dengan *uninformed investor*. Informasi yang disajikan dalam prospektus memberikan gambaran perusahaan emiten yang berguna bagi investor untuk membuat keputusan.

Menurut Beatty (1989), kondisi *underpricing* menimbulkan dampak positif bagi investor karena mereka menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Menurut Ardiansyah (2003), faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing* diantaranya: informasi keuangan (*ROE, Financial Leverage, Current Ratio, EPS, Size, Proceed, Pertumbuhan Laba*) dan informasi non keuangan (*Umur Perusahaan, Reputasi Auditor, Penjamin Emisi, Jenis Industri*).

Hal ini didukung oleh beberapa penelitian seperti Daljono (2000) membuktikan bahwa *financial leverage* secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing* sedangkan Sari (2011), Kristiantari (2012), dan Wahyuni (2012) membuktikan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Daljono (2000), Yolana dan Martani (2005) dan Johnson (2012) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham namun Beatty (1989), Yasa (2008), Murdiyani (2009) dan Kristiantari (2012) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan (negatif) terhadap tingkat *underpricing* saham. Daljono (2000) dan Kristiantari (2012) membuktikan bahwa reputasi auditor secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* tetapi Yasa (2008), Murdiyani (2009) dan Johnson (2012) membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Abdullah (2000), Johnson (2012), dan Wahyuni (2012) membuktikan bahwa *ROE* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham secara parsial sedangkan Yolana dan Martani (2005) membuktikan adanya pengaruh signifikan antara *ROE* terhadap tingkat *underpricing*. Yasa (2008) dan Sari (2011) membuktikan bahwa *ROI* juga berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka peneliti termotivasi meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Dari uraian diatas, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Financial Leverage, ROI, ROE, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter terhadap tingkat Underpricing Saham pada saat IPO di BEI”**.

Tujuan penelitian ini adalah yang pertama Untuk membuktikan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* saat IPO. Yang kedua Untuk membuktikan bahwa *Return on Investment (ROI)* berpengaruh terhadap *underpricing* saat IPO. Yang ketiga Untuk membuktikan bahwa *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap *underpricing* saat IPO. Yang keempat Untuk membuktikan bahwa Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saat IPO. Yang kelima Untuk membuktikan bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saat IPO.

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H_1 : *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham
- H_2 : *Return on Investment (ROI)* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham
- H_3 : *Return on Equity (ROE)* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham

H₄ : Reputasi Auditor berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham
H₅ : Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian asosiatif. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007 sampai 2012. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara dokumentasi dari berbagai macam sumber. Teknik analisis data yang akan dipergunakan dalam penelitian ini adalah uji statistic parametrik dengan menggunakan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 16.0. Analisis regresi yang digunakan untuk menguji penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linear berganda sebab terdapat variabel bebas yang lebih dari satu. Menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik meliputi uji autokorelasi, uji multikolienaritas, uji heteroskedestisitas dan analisis regresi linier berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistika Deskriptif

	N	Minimu	Maximu	Mean	Std.
Reputasi_underwriter	72	0	1	.32	.470
Reputasi_auditor	72	0	1	.32	.470
Tingkat_under pricing	72	.0028	1.1250	.31 7475	.2601 950
sqrt_DER	72	.03	3.08	1.4017	.67489
sqrt_ROE	72	.03	.63	.3677	.14712
sqrt_ROI	72	.02	.45	.2104	.1 0248
Valid N (listwise)	72				

Tabel 4.1
Statistika Deskriptif

Sumber: Data diolah SPSS

Berdasarkan statistik deskriptif diatas, rata-rata tingkat *underpricing* dari sampel penelitian ini adalah 31,74%. Tingkat *underpricing* yang paling rendah yaitu sebesar 0,28%. *Underpricing* yang paling tinggi yaitu sebesar 112,50%. Ditinjau dari *financial leverage* (DER), DER perusahaan yang minimum sebesar 3% yaitu PT. Rata-rata *financial leverage* (DER) dari sampel dalam penelitian ini sebesar 140,17%. Ditinjau dari *profitabilitas* (ROI), ROI perusahaan yang minimum sebesar 2% ROI perusahaan yang maksimum diperoleh sebesar 45%. Sedangkan rata-rata ROI dari sampel dalam penelitian ini sebesar 21,04%.

	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Sqrt_TingkatUnderpricing	0,083	0,283	-1,051	0,559
Sqrt_DER	0,226	0,283	-0,262	0,559
Sqrt_ROI	0,312	0,283	-0,489	0,559
Sqrt_ROE	-0,200	0,283	-0,155	0,559
Reputasi Auditor	0,791	0,283	-1,414	0,559
Reputasi Underwriter	0,791	0,283	-1,414	0,559

Tabel 4.2
Uji Skewness dan Kurtosis

Sumber: Data diolah SPSS

Pengaruh Financial Leverage...

548

	Skewness	Kurtosis
Sqrt_TingkatUnderpricing	0,293	-1,880
Sqrt_DER	0,798	-0,468
Sqrt_ROI	1,102	-0,874
Sqrt_ROE	-0,706	-0,277
Reputasi Auditor	0,224	-0,790
Reputasi Underwriter	0,224	-0,790

Tabel 4.3
Uji Normalitas

Berdasarkan hasil dari perhitungan atas nilai skewness dan kurtosis, menghasilkan perhitungan nilainya di antara -2 dan 2, maka dengan begitu dapat disimpulkan data penelitian terdistribusi secara normal.

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi
Variabel ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$) terhadap Y
Sebelum transformasi

Uji autokorelasi

No	Nilai	dL	dU	4 - dU	4 - dl	DW	Interprestasi
1	Nilai	1,3821	1,5969	2,4031	2,6179	1,576	Terjadi autokorelasi

Sumber: Data diolah SPSS Tabel 4.5 menunjukkan bahwa terdapatnya autokorelasi tidak dapat disimpulkan karena nilai Durbin-Watson berada antara dL dan dU yaitu ($1,3821 < 1,576 < 1,5969$). Autokorelasi bisa diatasi dengan melakukan transformasi data dan menambah data observasi. Data observasi yang semula hanya 3 tahun ditambah sehingga menjadi 6 tahun dan dilakukan transformasi data ke bentuk *square root*. Hasil uji autokorelasi setelah melakukan transformasi dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi
Variabel ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$) terhadap Y
setelah transformasi

No	Nilai	dL	dU	4 - dU	4 - dl	DW	Interprestasi
1	Nilai	1,5611	1,6751	2,3249	2,4389	1,685	Tidak ada auto korelasi

Sumber: Data diolah SPSS Berdasarkan hasil uji Durbin watson dalam model regresi menunjukkan hasil sebesar 1,685 nilai ini berada pada daerah antara dU dan 4-dU. Nilai dU sebesar 1,6751, dL 1,5611, serta 4-dU yaitu 2,3249. Dengan begitu nilai DW berada pada daerah tanpa autokorelasi.

Tabel 4.6
Hasil VIF dan
Tolerance sebelum transformasi

Uji Multikolienaritas

No	Variabel	Nilai VIF	Nilai TOL
1	DER	1,703	0,587
2	ROI	10,407	0,096
3	ROE	10,010	0,100
4	Reputasi Auditor	1,136	0,880
5	Reputasi Underwriter	1,116	0,896

Sumber: Data diolah SPSS

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.7 terlihat angka untuk variabel ROI dan ROE angka VIF lebih besar dari sepuluh (> 10) dan nilai *tolerance* pada variabel ROI lebih kecil dari 0,1 yaitu sebesar 0,096. Hal ini menunjukkan adanya problem multikolinieritas dalam model regresi. Langkah untuk menghilangkan multikolinieritas adalah dengan mengeluarkan salah satu variabel atau melakukan transformasi data. Pada tabel 4.8 disajikan tabel hasil VIF dan *tolerance* setelah dilakukan transformasi data dalam bentuk *Square Root* (sqrt).

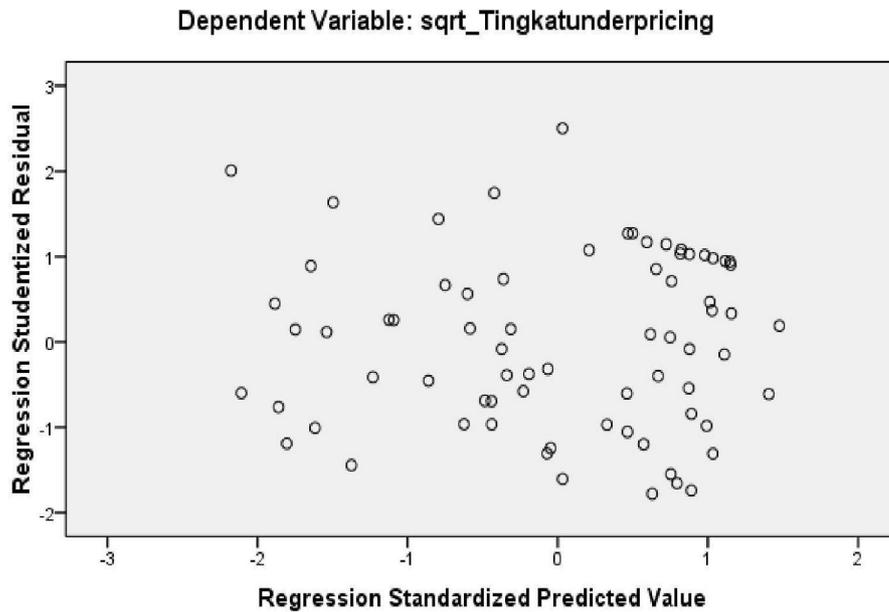
Tabel 4.8
Hasil VIF dan
Tolerance setelah transformasi

No	Variabel	Nilai VIF	Nilai TOL
1	DER	1,822	0,549
2	ROI	3,040	0,329
3	ROE	3,019	0,331
4	Reputasi Auditor	1,109	0,902
5	Reputasi Underwriter	1,214	0,824

Sumber: Data diolah SPSS

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.6 terlihat bahwa nilai *tolerance* terletak antara 0,329 sampai 0,902 dengan begitu nilai *tolerance* > 0,1 serta nilai VIF yang terletak antara 1,109 sampai 3,040 yang berarti < 10, melihat dari hasil uji nilai *tolerance* dan VIF menunjukkan tidak adanya multikolinearitas pada model regresi.

Uji Heteroskedestisitas



Gambar 4.9
Scatterplot

Gambar 4.1 menunjukkan bahwa berdasarkan hasil plot titik-titik menyebar tidak beraturan dalam arti tidak membentuk suatu pola tertentu baik di atas maupun di bawah 0 sumbu Y. sehingga dapat disimpulkan model regresi ini tidak terdapat gejala heterokedastisitas. Selain melihat *scatter plot* dilakukan pula uji *Glejser* untuk mendeteksi adanya gejala. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan SPSS didapatkan hasil sebagai berikut:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sia.
	B	Std.	Beta		
1 (Constant)	.195	.048		4.086	.000
Reputasi_unde	-.043	.032	-.173	-1.347	.183
Reputasi_auditor	.026	.030	.107	.874	.385
sqrt_DER	-.044	.027	-.255	-1.627	.189
sqrt_ROE	.367	.159	.465	2.302	.025
sqrt_ROI	-.365	.230	-.322	-1.590	.117

Tabel 4.10
Hasil Uji Glejser

a. Dependent Variable: glejser

Sumber: Data diolah SPSS Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser diperoleh hasil nilai Sig > 0,05, tetapi terdapat satu variabel yaitu ROE yang signifikansinya kurang dari 0,05. Jadi dapat dikatakan bahwa sebenarnya kejadian heteroskedastisitas sangat kecil, karena 4 variabel bebas lainnya memiliki pengaruh yang signifikan. Dengan demikian masih dapat dibenarkan asumsi ini terpenuhi homoskedastisitas.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.624	.096		6.519	.000
Reputasi_underwr	-.151	.064	-.289	-2.365	.021
Reputasi_auditor	-.110	.061	-.210	-1.803	.076
sqrt_DER	-.002	.054	-.007	-.044	.965
sqrt_ROE	-.259	.320	-.155	-.807	.422
sqrt_ROI	.312	.462	.131	.676	.501

a. Dependent Variable: sqrt_Tingkatunderpricing

Tabel 4.10
Hasil Uji Regresi
Linear Berganda

Sumber : Data diolah SPSS Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:
 $\text{Sqrt_TingkatUnderpricing} = 0,624 - 0,002 \text{ Sqrt_DER} + 0,312 \text{ Sqrt_ROI} - 0,259 \text{ Sqrt_ROE} - 0,110 \text{ ReputasiAuditor} - 0,151 \text{ Reputasi Underwriter} + e$

Langkah selanjutnya yaitu mengembalikan model regresi dari bentuk *Square Root* ke bentuk awal, adapun persamaan regresinya sebagai berikut:
 $\text{TingkatUnderpricing} = 0,389 - 0,000002 \text{ DER} + 0,097 \text{ ROI} - 0,067 \text{ ROE} - 0,0121 \text{ ReputasiAuditor} - 0,022 \text{ ReputasiUnderwriter} + e$

Interprestasi dari koefisien regresi dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 0,389 mempunyai arti jika variabel independen yang terdiri dari *financial leverage* (DER), ROI, ROE, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* nilainya nol maka tingkat *underpricing* akan sebesar 0,389%.
- Koefisien regresi DER sebesar -0,000002 dengan signifikansi 96,5% menunjukkan apabila DER naik sebesar 1%, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 0,0002% dengan asumsi semua variabel independen lain dalam kondisi stabil.
- Koefisien regresi ROI sebesar 0,097 dengan signifikansi 50,1% menunjukkan apabila ROI naik sebesar 1%, maka tingkat *underpricing* akan meningkat sebesar 9,7% dengan asumsi semua variabel independen lain dalam kondisi stabil.
- Koefisien regresi ROE sebesar -0,067 dengan signifikansi 42,2% menunjukkan apabila ROE naik sebesar 1%, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 6,7% dengan asumsi semua variabel independen lain dalam kondisi stabil.
- Koefisien regresi reputasi auditor sebesar -0,0121 dengan signifikansi 7,6% menunjukkan apabila reputasi auditor naik sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 1,21% dengan asumsi semua variabel independen lain dalam kondisi stabil. Pengaruh negatif ini akan membuat perusahaan lebih memilih menggunakan jasa auditor yang tergolong *The Big Four* agar tingkat *underpricing* dapat menjadi semakin kecil.
- Koefisien regresi reputasi *underwriter* sebesar -0,022 dengan signifikansi 2,1% menunjukkan apabila reputasi *underwriter* naik sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 2,2% dengan asumsi semua variabel independen lain dalam kondisi stabil. Sehingga perusahaan yang ingin menekan tingkat *underpricing* disarankan memakai *underwriter* yang berpengalaman dan termasuk *Top 5 Underwriter*.

Koefisien Determinasi (R)

Model Summary ^{1*}					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.436 ^a	.190	.129	.22858	1.685

a. Predictors: (Constant), sqrt_ROI, Reputasi_auditor, sqrt_DER, Reputasi_underwriter, sqrt_ROE
 b. Dependent Variable: sqrt_Tingkatunderpricing

551

Tabel 4.11
Koefisien Determinasi

Sumber: Data diolah SPSS Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diperoleh nilai koefisien determinasi (R) yang diambil dari Adjusted R, diperoleh nilai sebesar 0,129 atau 12,9%. Nilai ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas (*financial leverage* (DER), ROI, ROE, Reputasi Auditor, dan Reputasi *Underwriter*) dalam mempengaruhi variabel terikat (tingkat *underpricing* saham) sebesar 12,9% sedangkan 87,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam regresi.

ANOVA^{1*}

Model	Sunn of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.810	5	.162	3.100	.014 ^a
Residual	3.448	66	.052		
Total	4.258	71			

a. Predictors: (Constant), sqrt_ROI, Reputasi_auditor, sqrt_DER, Reputasi_underwriter, sqrt_ROE
 b. Dependent Variable: sqrt_Tingkatunderpricing

Tabel 4.12
Hasil Uji F

Sumber: Data diolah SPSS Dari hasil uji ANOVA didapat F-hitung sebesar 3,100 dengan tingkat signifikansi 0,014. Karena tingkat signifikansi 0,014 lebih kecil dari 0,05 atau 5%, hal ini berarti bahwa model yang digunakan adalah layak. Model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *underpricing* atau dapat dikatakan bahwa variabel *financial leverage* (DER), ROI, ROE, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing*.

Coefficients³

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sid.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.624	.096		6.519	.000
Reputasi_underwr	-.151	.064	-.289	-2.365	.021
Reputasi_auditor	-.110	.061	-.210	-1.803	.076
sqrt_DER	-.002	.054	-.007	-.044	.965
sqrt_ROE	-.259	.320	-.155	-.807	.422
sqrt_ROI	.312	.462	.131	.676	.501

a. Dependent Variable: sqrt_Tingkatunderpricing

Sumber: Data diolah SPSS Berdasarkan tabel 4.13 dapat dilihat hasil analisis pengaruh variabel independen terhadap dependen secara parsial, namun berdasarkan data tersebut 4 variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing* saham yaitu DER, ROI, ROE, dan Reputasi Auditor sedangkan Reputasi *Underwriter* berpengaruh secara signifikan dan berarah negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Tabel 4.13
Hasil Uji T

Pembahasan

Berdasarkan uji regresi linear berganda serta pengujian hipotesis diperoleh suatu pembuktian bahwa variabel *financial leverage* (DER), ROI, ROE, Reputasi Auditor, dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh secara serentak (simultan) terhadap tingkat *underpricing* saham yang dibuktikan dengan hasil uji F-hitung sebesar 3,100 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,014. Sedangkan hasil pengujian secara parsial (Uji T) menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi *underwriter* saja yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham yang dibuktikan dengan uji parsial (Uji T) yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* nilainya lebih kecil dari 0,05 (signifikan < 0,05) sedangkan nilai *financial leverage* (DER), ROI, ROE, dan reputasi auditor lebih besar dari 0,05 (signifikan > 0,05).

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian secara empiris yang telah diuraikan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, karena $\text{sig } t > \alpha$ yaitu 0,965.
2. *Return on Investment* (ROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, karena $\text{sig } t > \alpha$ yaitu 0,501. Profitabilitas yang besar sebagaimana yang disajikan di dalam prospektus belum tentu dapat menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik.
3. *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, karena $\text{sig } t > \alpha$ yaitu 0,422.
4. Reputasi Auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, karena $\text{sig } t > \alpha$ yaitu, 0,076. Reputasi auditor tidak menjadi pertimbangan investor yang melakukan investasi pada saham IPO karena kurangnya kepercayaan investor atas kualitas informasi keuangan yang disajikan dalam prospektus.
5. Reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, karena $\text{sig } t < \alpha$ yaitu, 0,021 dan berarah negatif. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah dan sebaliknya.

Keterbatasan penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel, penelitian ini juga tidak berhasil membuktikan beberapa hipotesis yaitu *financial leverage*, ROI, ROE dan reputasi auditor. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah yang pertama bagi investor yang berminat menanamkan modalnya di pasar modal harap memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing*, yang kedua emiten dapat mempertimbangkan untuk menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi, yang ketiga *underwriter* hendaknya meningkatkan kualitas pinjamannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy, 2000, Fenomena Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor - Faktor Yang Mempengaruhinya, Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol 3, No 1, 65 - 83.
- Ardiansyah, Misnen. 2003. "Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan antara Variabel keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** Vol. 7, No 2, Mei. Hal 125-153.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan Pengujian-Pengujian Empiris*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Daljono, (2000), Analisis Faktor - Faktor Yang mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing Di BEJ (tahun 1990 - 1997), Simposium Nasional Akuntansi III, hal 556 -572.
- Johnson. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Harga Saham IPO Perusahaan yang Terdaftar di BEI.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia "(tesis). Universitas Udayana.

- Murdiyani. 2009. "Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana (Studi pada perusahaan LQ-45 2001-2007)"(skripsi). Semarang : Universitas Diponegoro.
- Sari, Ardhini Yuma. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana "(skripsi).Semarang : Universitas Diponegoro.
<http://eprints.undip.ac.id/29160/>
- Wahyuni, Tri. 2012. "Pengaruh Kondisi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO) di Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2010 “.
- Yasa, Gerianta Wirawan.2008."Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol 3 No. 2.
<http://ojs.unud.ac.id/index.php/jiab/article/view/2590>
- Yolana, Chastina & Dwi Martani (2005), Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994 - 2001, *Simposium Nasional Akuntansi VII* Solo, 15 - 16 September 2005.p 538-540

