

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PERDANA PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING

Sofyan Hadi

Department of Accounting
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta
Jakarta, Indonesia
adie_sagita@yahoo.co.id

ABSTRAK—Penelitian ini bertujuan untuk (1) mengetahui apakah Price Earning Ratio, financial leverage, Return on Equity, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor baik secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana; (2) mengetahui variabel manakah yang paling dominan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Dengan menggunakan analisis regresi linear berganda sebagai metode riset, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap underpricing, sedangkan secara parsial hanya variabel financial leverage, Return on Equity, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing. Semakin baik financial leverage, perusahaan, maka underpricing saham akan semakin berkurang. Semakin besar ratio Return on Equity suatu perusahaan maka underpricing saham akan semakin berkurang begitupun ukuran perusahaan yang digambarkan dengan aset maka underpricing saham akan semakin berkurang. Sedangkan untuk variabel Price Earning Ratio (PER), reputasi underwriter, dan reputasi auditor secara parsial tidak berpengaruh terhadap underpricing. Penelitian serupa selanjutnya disarankan untuk menambah variabel independen lain seperti persentase penawaran saham, rata-rata kurs, Price Book Value to Equity, jumlah saham yang ditahan investor lama, proceeds (nilai penawaran saham), waktu listing, kondisi pasar, Return on Asset, hot market, tingkat inflasi, tujuan emisi, dan sebagainya.

Kata Kunci: *Price Earning Ratio, financial leverage, Return on Equity, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor*

PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis segala sesuatunya bisa saja terjadi, dari bisnis kecil tumbuh dan berkembang menjadi suatu bisnis yang besar. Dalam implementasinya bisnis itu tertuang dalam suatu badan usaha atau perusahaan, suatu perusahaan yang sudah menguasai pasar dan berkembang pesat dalam perjalanannya membutuhkan permodalan yang tidak sedikit. Untuk memperoleh permodalan yang besar maka perusahaan membutuhkan banyak campurtangan baik dari perbankan maupun masyarakat. Penggunaan modal yang besar itu untuk memperluas segmentasi bisnis maupun ekspansi bisnis pilihan yang bisa diambil oleh manajemen dalam pemenuhan kebutuhan permodalan ini bisa melalui berbagai macam cara, dengan melakukan peminjaman kepada perbankan atau pun melalui penerbitan saham baru yang diberikan kepada masyarakat secara umum. Bila manajemen memutuskan untuk memperoleh pendanaan dari masyarakat umum atau public sehingga kepemilikan perusahaan tersebut telah berubah menjadi perusahaan public.

Terdapat dua alasan mengapa perusahaan melakukan IPO yaitu untuk perluasan usaha dan perusahaan tak ingin menambah hutang baru dan kedua untuk mengganti sebagian hutang dengan ekuitas yang diperoleh dari penawaran perdana (primary market). Harga saham yang dijual di pasar perdana (primary market) telah di tentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (underwriter). Kesepakatan yang terjadi antara emiten dengan penjamin emisi (underwriter) memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak emiten mengharapkan harga jual yang tinggi guna memaksimalkan dana yang diperoleh dari proses go public.

Sedangkan, harga yang tinggi akan mempengaruhi respon atau minat calon investor untuk membeli saham yang kan ditawarkan. Bila harga terlalu tinggi maka minat investor rendah, besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan sulit dijual. Ini berakibat underwriter harus menanggung risiko atas saham yang tidak terjual.

Penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah karena sulitnya memperoleh informasi yang relevan terkait hal tersebut. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Namun pada umumnya underwriter memiliki informasi yang lebih banyak terkait saham-saham yang akan dijualnya karena underwriter lebih sering berhubungan dengan pasar dari pada emiten. Kondisi inilah yang mempengaruhi terjadinya underpricing, terjadinya underpricing tidak menguntungkan bagi pihak emiten, karena dana yang diperoleh dari proses go public tidak maksimal. Sebaliknya bila terjadi overpricing, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima Initial Return (return awal). Initial Return (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan dihari pertama di pasar sekunder.

TINJAUAN PUSTAKA

Konflik kepentingan terus meningkat karena pihak principal tidak dapat memonitor aktivitas agent sehari-hari untuk memastikan bahwa agent bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Sebaliknya, agent sendiri memiliki banyak informasi penting mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan

secara kesleuruhan. Hal inilah yang memicu timbulnya ketidak seimbangan informasi antara principal dan agent. Kondisi ini dinamakan dengan asimetri informasi

Ketidak seimbangan informasi pada umumnya dapat terjadi karena adanya transaksi jual beli antara para broker dan investor, dimana broker mengalami kekurangan informasi dan dilain pihak investor memiliki banyak informasi. Disamping itu, ketidakseimbangan informasi juga dapat terjadi apabila saham perusahaan dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah dari nilai pasarnya.

1. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

Pengertian penawaran umum menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal: "Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya."

Sedangkan pengertian penawaran umum perdana (IPO) menurut Widoatmodjo (2012: 52) adalah penjualan saham biasa atau obligasi yang merupakan modal perusahaan (ekuitas dan hutang jangka panjang) untuk "pertama kalinya" kepada masyarakat luas.

Sebelum melakukan penawaran umum, emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus kepada pemodal melalui penjamin emisi dan agen-agen penjual. Prospektus tersebut memuat informasi yang cukup komprehensif, termasuk pengungkapan laporan keuangan auditan (Tumanggor, 2013: 143-144).

2. *Underpricing*

Menurut Susanto (2014), harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan atas kesepakatan antara emiten dengan underwriter, sedangkan harga saham di

pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Bila harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, maka terjadi apa yang dinamakan *underpricing*.

Kondisi *underpricing* bagi emiten sangat tidak menguntungkan karena dana yang diperoleh dari go public tidak maksimal. Sebaliknya, bila terjadi *overpricing*, maka investor akan menderita kerugian. Pemilik perusahaan mengharapkan agar terjadinya *underpricing* dapat diminimalisasi sehingga tidak terjadi transfer kemakmuran dari pemilik perusahaan kepada para investor.

3. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Brigham dan Daves (2009: 241), *Price Earning Ratio* menunjukkan seberapa besar kesediaan investor untuk membayar per dolar laba yang dilaporkan. *Price Earning Ratio* lebih tinggi untuk perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang kuat, dengan asumsi hal lainnya dianggap konstan, tetapi lebih rendah untuk perusahaan yang lebih berisiko. Cara menghitung PER menurut Brigham dan Daves (2009: 241)

4. *Financial Leverage*

Menurut Sartono, financial leverage didefinisikan sebagai berikut: "Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%." (Sartono, 2012: 120-121).

Menurut Ross, Waterfield, dan Jordan (2013: 65), financial leverage bertujuan untuk mengetahui kemampuan jalannya perusahaan dalam jangka panjang dalam rangka memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi pendanaan dalam bentuk hutang yang dilakukan perusahaan pada struktur modalnya, maka financial

leverage akan semakin tinggi.

5. Return on Equity (ROE)

Pengertian ROE menurut Brigham dan Daves adalah sebagai berikut:

"...the most important accounting ratio is the ratio of net income to common equity, which measures the return on common equity (ROE). Stockholders invest to get a return on their money, and this ratio tells how well they are doing in an accounting sense." Brigham dan Daves (2009: 240)

Menurut Breasley, Myers, dan Marcus (2007: 82), ROE merupakan ukuran profitabilitas yang memusatkan perhatian pada pengembalian atas ekuitas pemegang saham

6. Reputasi Underwriter

Pengertian underwriter menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal: "Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual."

Pengukuran variabel reputasi underwriter menggunakan variabel dummy dimana memberikan nilai 1 untuk penjamin emisi yang bereputasi dan 0 untuk penjamin emisi yang tidak bereputasi (Khin et al, 2016). Di Indonesia dimana reputasi underwriter diukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi (underwriter) yang masuk top 10 dalam 20 most active brokerage house monthly IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emis (underwriter) yang tidak masuk top 10 dalam 20 most active brokerage house monthly IDX.

7. Ukuran Perusahaan

Menurut Indrawati (2014), ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses

informasi yang lebih besar. Perusahaan yang berukuran besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Banyak sedikitnya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan emiten akan mengurangi asymetry information dan tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Definisi dari ukuran perusahaan menurut Riyanto (2014:313), yaitu: "Besarnya nilai equity, nilai total penjualan, atau nilai total aktiva". Menurut undang-undang No.9 tahun 1995 tentang usaha kecil point b, menjelaskan bahwa "perusahaan yang memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp.1.000.000.000.000,-(satu milyar rupiah) digolongkan kelompok usaha kecil". Dengan adanya ketentuan ini, maka dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hasil penjualan tahunan di atas satu milyar rupiah dapat dikelompokkan ke dalam industri menengah dan besar. Maka di dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada pendapat Riyanto dan juga mengacu pada undang- undang No.9 tahun 1995, dimana ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma natural dari total penjualan.

8. Umur Perusahaan

Umur perusahaan dihitung mulai perusahaan didirikan berdasarkan akte pendirian hingga perusahaan melakukan penawaran umum perdana (Indrawati, 2015). Pada kondisi ekonomi yang tidak stabil, terlihat bahwa perusahaan yang lebih mampu bersaing dengan perusahaan lain adalah perusahaan yang sudah lebih lama beroperasi dan berpengalaman.

9. Reputasi Auditor

Salah satu persyaratan yang diharuskan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk dipenuhi oleh perusahaan yang akan go public adalah laporan keuangan perusahaan calon emiten telah diaudit dan memperoleh pendapat wajar tanpa pengecualian.

B. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Underpricing*

PER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang kuat sehingga investor bersedia untuk membayar lebih mahal atas satuan laba yang dilaporkan, karena investor berasumsi bahwa di masa depan perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang besar bagi investor. Hal ini menjadi sinyal positif bagi pasar bahwa kinerja perusahaan adalah menjanjikan di masa depan dan mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor sehingga akan menurunkan *underpricing* (Susanto, 2014).

2. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Menurut Susanto (2014), pemegang saham akan lebih menyukai financial leverage yang tinggi karena diharapkan akan dapat meningkatkan laba. Investor percaya bahwa perusahaan yang mempunyai financial leverage yang besar merupakan perusahaan yang mempunyai prospek yang cukup baik sehingga berani mengambil pinjaman yang besar. Dengan financial leverage yang tinggi, maka perusahaan memiliki dana yang cukup untuk melakukan ekspansi dan menghasilkan keuntungan yang besar di masa depan sehingga menjamin kesejahteraan investor di masa depan. Hal ini menjadi sinyal positif bagi pasar bahwa kinerja perusahaan adalah menjanjikan di masa

depan dan mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor sehingga akan menurunkan *underpricing*.

3. Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian Yolana dan Martani (2015) menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dengan arah koefisien positif. Arah koefisien positif menandakan bahwa hubungan ROE dengan *underpricing* adalah searah. Hal ini berarti semakin besar ROE emiten, maka *underpricing* akan semakin meningkat. ROE adalah rasio yang memberikan informasi pada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan yang menghasilkan laba. Semakin besar nilai ROE, maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar. Semakin besar nilai ROE, maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan, oleh sebab itu investor berkemungkinan akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya

4. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian Ariawati (2015) dan Wibowo (2015) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini berarti bahwa semakin baik reputasi *underwriter*, maka *underpricing* akan semakin kecil. Reputasi *underwriter* memberikan sinyal pada pasar pada saat IPO bahwa penjaminan efek yang dilakukan oleh *underwriter* bereputasi akan mengurangi ketidakpastian (Yolana dan Martani, 2015).

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian Yolana dan Martani (2015), Indrawati (2015), serta Ariawati (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap underpricing. Hal ini berarti underpricing saham bagi perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Ukuran perusahaan terbukti mendukung teori uncertainty of company value, yaitu ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan akan membuat investor ragu-ragu menginvestasikan uangnya pada saham emiten

6. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan mencerminkan kondisi perusahaan yang tetap bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut sehingga akan mengurangi asimetri informasi dan akan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang (Indrawati, 2005).

7. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Reputasi auditor merupakan fitur penting yang mencerminkan kualitas audit (Firth dan Liao-Tan, 1998). Reputasi auditor dapat mengurangi risiko investor pada penawaran perdana. Dengan demikian reputasi auditor merupakan sinyal positif bagi pasar (Sumarso, 2003). Auditor menjunjung tinggi reputasi yang dimilikinya. Satu dari keputusan bisnis mereka yang paling penting adalah dengan jenis IPO yang seperti apa mereka ingin terlibat.

8. *Price Earning Ratio, Financial*

leverage, Return on Equity, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor berpengaruh terhadap underpricing saham perdana

Dari beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai ada atau tidaknya pengaruh Price Earning Ratio, Financial leverage, Return on Equity, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor berpengaruh terhadap underpricing saham perdana menjadikan peneliti berkeinginan untuk mencari tahu apakah variabel Price Earning Ratio, Financial leverage, Return on Equity, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap underpricing.

METODE PENELITIAN

A. *Data dan Sampel*

Subjek penelitian yang diteliti pada penelitian ini perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 dan mengeluarkan Laporan Prospektus yang terdaftar di BEI. Data yang dipakai pada penelitian ini merupakan data sekunder. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi, yaitu mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (annual report) dan historical data saham. Laporan keuangan (annual report) didownload melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan melalui website resmi perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian. Dan historical data saham perusahaan perbankan didownload melalui situs PHILLIP (www.poems.co.id). Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling. Penelitian ini untuk pengujian langsung

menggunakan regresi data panel dan pengujian intervening menggunakan analisis jalur.

B. Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah underpricing saham, sedangkan variabel independen adalah *Price Earning Ratio*, *financial leverage*, *Return on Equity*, *reputasi underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor.

(1) Underpricing Saham adalah kondisi bila harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, Susanto (2014). (2) Price Earning Ratio (X1) menunjukkan seberapa besar kesediaan investor untuk membayar per dolar laba yang dilaporkan. Brigham dan Daves (2009: 241). (3) Financial leverage (X2) menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. (Sartono, 2012: 120-121). (4) Return on Equity (X3) merupakan ukuran profitabilitas yang memusatkan perhatian pada pengembalian atas ekuitas pemegang saham. Breasley, Myers, dan Marcus (2007: 82). (5) Reputasi underwriter (X4) Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. (6) Ukuran perusahaan (X5) ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Perusahaan yang berukuran besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Indrawati (2014). (7) Umur perusahaan (X6) Umur perusahaan dihitung mulai perusahaan didirikan berdasarkan akte pendirian hingga perusahaan melakukan

penawaran umum perdana (Indrawati, 2015). (8) Reputasi auditor (X7) definisi reputasi dan auditor bahwa reputasi auditor adalah nama baik dari profesi penunjang pasar modal yang berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang melakukan go public.

C. Model Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik
 - 1) Uji Normalitas
 - 2) Uji Spesifikasi Model
 - 3) Uji Autokorelasi
 - 4) Uji Multikolinearitas
2. Model Persamaan Regresi Ordinary Least Square (OLS)

$$Y = a + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + b_5X_{5it} + b_6X_{6it} + b_7X_{7it} + e$$

2. Uji Hipotesis dan analisis
 - 1) Koefisien Determinasi (R^2)
 - 2) Uji Parsial (Uji t)
 - 3) Uji Simultan (Uji F)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Pengujian *Price Earning Ratio*, *financial leverage*, *Return on Equity*, *reputasi underwriter*, *ukuran perusahaan*, *umur perusahaan*, dan *reputasi auditor Terhadap Underwriter*

Hasil pengujian hipotesis Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel *Price Earning Ratio*, *Financial leverage*, *Return on Equity*, *reputasi underwriter*, *ukuran perusahaan*, *umur perusahaan*, dan *reputasi auditor* secara simultan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana, dimana H_8 diterima dengan $\text{Prob}(F\text{-statistic}) < t \alpha$ ($0,0000000 < 0,05$).

H1: *Price Earning Ratio* perusahaan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana

Sesuai dengan Tabel 4.7, besarnya

koefisien regresi X1 (PER) adalah -0,000386. Hal ini berarti setiap penambahan 1 satuan PER, maka akan menurunkan underpricing saham sebesar -0,000386 satuan.

Namun, hasil uji t untuk variabel independen Price Earning Ratio menunjukkan bahwa variabel ini tidak mempunyai pengaruh terhadap underpricing saham perdana dimana H2 ditolak dengan prob $t > \text{prob } \alpha$ (0,7737 > 0,05).

H2: Financial leverage perusahaan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana.

Besarnya koefisien regresi X2 (financial leverage) adalah 0,433674. Hal ini berarti setiap penambahan 1 satuan financial leverage, maka akan meningkatkan underpricing saham sebesar 0,433674 satuan.

Namun, hasil uji t untuk variabel independen financial leverage menunjukkan bahwa variabel ini mempunyai pengaruh terhadap underpricing saham perdana dimana H1 diterima dengan prob $t < \text{prob } \alpha$ (0,0025 < 0,05).

Hal ini berarti peningkatan harga saham pada pasar sekunder yang melebihi harga saham pada saat penawaran perdana disebabkan oleh financial leverage perusahaan yang melakukan Initial Public Offering tersebut.

H3: Return on Equity perusahaan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana.

Besarnya koefisien regresi X3 (ROE) adalah -0,497751. Hal ini berarti setiap penambahan 1 satuan ROE, maka akan mengurangi underpricing saham sebesar -0,497751 satuan.

Namun, hasil uji t untuk variabel independen Return on Equity menunjukkan bahwa variabel ini

mempunyai pengaruh terhadap underpricing saham perdana dimana H3 diterima dengan prob $t < \text{prob } \alpha$ (0,0130 < 0,05).

Hal ini berarti peningkatan harga saham pada pasar sekunder yang melebihi harga saham pada saat penawaran perdana disebabkan oleh Return on Equity perusahaan yang melakukan Initial Public Offering tersebut.

H4: Reputasi underwriter perusahaan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana.

Besarnya koefisien regresi X4 (reputasi underwriter) adalah -0,564168. Hal ini berarti semakin baik reputasi underwriter, maka akan mengurangi underpricing saham sebesar -0,564168 satuan.

Hasil uji t untuk variabel independen reputasi underwriter menunjukkan bahwa variabel ini tidak mempunyai pengaruh terhadap underpricing saham perdana dimana H4 ditolak dengan prob $t > \text{prob } \alpha$ (0,0879 > 0,05).

Hal ini berarti peningkatan harga saham pada pasar sekunder yang melebihi harga saham pada saat penawaran perdana tidak dipengaruhi secara negatif oleh reputasi underwriter, dimana semakin baik reputasi underwriter, maka underpricing saham tidak akan berkurang.

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana

Besarnya koefisien regresi X5 (ukuran perusahaan) adalah -0,489872. Hal ini berarti setiap penambahan 1 satuan ukuran perusahaan, maka akan menurunkan underpricing saham sebesar -0,489872 satuan.

Namun, hasil uji t untuk variabel independen ukuran perusahaan menunjukkan bahwa variabel ini mempunyai pengaruh terhadap

underpricing saham perdana dimana H5 diterima dengan prob $t < \text{prob } \alpha$ ($0,0010 < 0,05$).

Hal ini berarti peningkatan harga saham pada pasar sekunder yang melebihi harga saham pada saat penawaran perdana disebabkan oleh ukuran perusahaan yang melakukan Initial Public Offering tersebut.

H6: Umur perusahaan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana.

Besarnya koefisien regresi X6 (umur perusahaan) adalah $-0,473419$. Hal ini berarti setiap penambahan 1 tahun umur perusahaan, maka akan mengurangi underpricing saham sebesar $-0,473419$ satuan.

Namun, hasil uji t untuk variabel independen umur perusahaan menunjukkan bahwa variabel ini mempunyai pengaruh terhadap underpricing saham perdana dimana H7 diterima dengan prob $t < \text{prob } \alpha$ ($0,0202 < 0,05$).

Hal ini berarti peningkatan harga saham pada pasar sekunder yang melebihi harga saham pada saat penawaran perdana disebabkan oleh umur perusahaan yang melakukan Initial Public Offering tersebut

H7: Reputasi auditor perusahaan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana.

Besarnya koefisien regresi X7 (reputasi auditor) adalah $-0,378732$. Hal ini berarti semakin baik reputasi auditor, maka akan mengurangi underpricing saham sebesar $-0,378732$ satuan.

Hasil uji t untuk variabel independen reputasi auditor menunjukkan bahwa variabel ini tidak mempunyai pengaruh terhadap underpricing saham perdana dimana H6 diterima dengan prob $t > \text{prob } \alpha$ ($0,4600 > 0,05$).

Hal ini berarti peningkatan harga saham pada pasar sekunder yang

melebihi harga saham pada saat penawaran perdana tidak dipengaruhi oleh reputasi auditor, dimana semakin baik reputasi auditor, maka tidak mempengaruhi underpricing saham akan semakin berkurang.

Koefisien determinasi (Adj R²) menunjukkan seberapa besar variasi variabel independen, yang terdiri dari Price Earning Ratio, Financial leverage, Return on Equity, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor mampu menjelaskan variasi variabel dependen, yaitu underpricing saham.

Hasil uji koefisien determinasi tersebut diatas menunjukkan bahwa nilai R square sebesar $0,3726$ yang berarti bahwa variabel independen yang terdiri dari Price Earning Ratio, Financial leverage, Return on Equity, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor mampu menjelaskan variabel dependen underpricing saham perdana sebesar $37,26\%$, sedangkan sisanya sebesar $62,74\%$ ($100\% - 37,26\%$) adalah variasi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi berganda ini.

Dari keseluruhan variabel independen, variabel Ukuran Perusahaan merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana. Hal ini berarti peningkatan harga saham pada pasar sekunder yang melebihi harga saham pada saat penawaran perdana paling dominan dipengaruhi oleh Ukuran Perusahaan, dimana pengaruh tersebut adalah negatif, sehingga semakin besar Ukuran Perusahaan, maka underpricing saham akan semakin berkurang.

Hal ini menunjukkan bahwa dalam rangka pengambilan keputusan investasinya, investor masih memberikan perhatian utamanya

terhadap besar kecilnya suatu perusahaan yang menggambarkan seberapa besarnya jaminan pengembalian investasi yang sudah dilakukan, dibandingkan dengan perhatian investor terhadap faktor-faktor lainnya. Hal ini dikarenakan Ukuran Perusahaan dapat mengurangi risiko investor pada penawaran perdana.

KESIMPULAN

Berdasarkan Rumusan Masalah, kesimpulan yang didapatkan yaitu :

1. Secara parsial hanya reputasi financial leverage, Return on Equity (ROE), ukuran perusahaan dan umur perusahaan yang berpengaruh positif terhadap underpricing saham perdana. Variabel lainnya yaitu Price Earning Ratio (PER), reputasi underwriter, dan reputasi auditor secara parsial tidak berpengaruh terhadap underpricing saham perdana. Secara simultan, variabel Price Earning Ratio, Financial leverage, Return on Equity, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor berpengaruh terhadap underpricing saham perdana. Variabel Price Earning Ratio, Financial leverage, Return on Equity, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor mampu menjelaskan variabel dependen underpricing saham perdana sebesar 37,26%, sedangkan sisanya adalah variasi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi berganda ini.
2. Dari keseluruhan variabel independen, variabel reputasi auditor merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap underpricing saham perdana.

REFERENSI

- [1] Agus Widarjono. (2013). *Ekonomika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.
- [2] Atmaja, Lukas Setia. (2014). "Teori dan Praktek Manajemen Keuangan". Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- [3] Breasley, Richard A., Stewart C. Myers, and Alan J. Marcus. (2007). "Fundamentals of Corporate Finance. Fifth Edition". New York: McGraw Hill.
- [4] Brigham, Eugene F. and Phillip R.Daves. (2009). *Intermediate Financial Management. Eighth Edition*. Cincinnati: South Western Thomson Learning
- [5] Boulton, Thomas J., Scott B and Chad J. Zutter (2013). *Industrial Diversification and Underpricing of Initial Public Offerings*. Cincinnati: Eastern Finance Association Meeting
- [6] Butler ,Alexander W., Michael O'Connor Keefe and, Robert Kieschnick (2014). "Robust determinants of IPO underpricing and their implications for IPO research". United States: Victoria University of Wellington
- [7] Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- [8] Dewi, Sofia Prima. (2005). "Analysis of Factors Influencing Underpricing in Initial Public Offering at The Jakarta Stock Exchange during The Crisis Period". *Jurnal Akuntansi*. Th IX. No 1. Januari. 59-70
- [9] Falconieri, Sonia, Albert Murphy, and Daniel Weaver. (2013). "Underpricing and Ex Post Value Uncertainty". *Journal of The Financial Management Association*

- International. Vol 38. 285-300
- [10] Firth, Michael and Chee Keng Liao Tan. (1998). "Auditor Quality, Signalling, and The Valuation of Initial Public Offerings". *Journal of Business Finance & Accounting* 25(1) & (2). January/March. 145-165
- [11] Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Jakarta: Universitas Diponegoro
- [12] Indrawati, Novita. (2005). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 5. No 1. Februari. 1-11
- [13] Khin et al. (2016). An Analysis of Initial Public Offering (IPO) Underpricing on SMES Firms Performances. *International Journal of Research Science & Management*. ISSN : 2349-519
- [14] Kieso, Donald E., Jerry J.Weygandt, and Terry D.Warfield. (2011). *Intermediate Accounting*. IFRS Edition. New York: John Willey and Sons Inc.
- [15] Kun Wang and Michael S.Wilkins. (2007). "The Impact of Audit Firm Industry Differentiation on IPO Underpricing". *Pacific Accounting Review*. Vol 19. 153-164.
- [16] Krishnan, J. & P.C. Schauer. 2001. Differences in quality among audit firms. *Journal of Accountancy*, 192 (1): 85.
- [17] Martani, Dwi. (2014). "Pengaruh Informasi selama Proses Penawaran terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya 16-17 Oktober.
- [18] Priyatno, Duwi. (2010). *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Cetakan Pertama. Jakarta: MediaKom
- [19] Pusat Bahasa. (2011). *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Edisi Empat. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- [20] Ross, Stephen A., Randolph W.Westerfield, and Bradford D. Jordan (2013). *Fundamentals of Corporate Finance*. Sixth Edition. New York: McGraw Hill.
- [21] Sartono, R. Agus. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE
- [22] Sarwono, Jonathan. (2012). "Metode Riset Skripsi: Pendekatan Kuantitatif Menggunakan Prosedur SPSS". *Elex Media Komputindo*. Jakarta.
- [23] Steven X. Zheng and David A. Stangeland (2007). "IPO Underpricing, Firm Quality, and Analyst Forecasts". Canada: the University of Manitoba in Winnipeg.
- [24] Susanto, Liana. (2007). "Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Underpricing Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi*. No 3. September. 221-229.
- [25] Tumanggor, M.S. (2013). *Pengenalan Pasar Modal: Investasi dan Penanaman Modal*. Edisi Refisi. Cetakan kedua. Bekasi: F Media.
- [26] Umi, Narimawati., Sri Dewi, Anggadini., Linna, Ismawati. (2011). *Penulisan Karya Ilmiah*, Edisi Pertama, Genesis. Pondok Gede, Bekasi.
- [27] Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- [28] Widoatmodjo, Sawidji. (2012).

Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus. Cetakan pertama. Bogor: Ghalia Indonesia.

- [29] Yong Othman (2006). "A review of IPO research in Asia: What's next?". Faculty of Economics and Business, Universiti Kebangsaan Malaysia.