

**PENGARUH INFORMASI KEUANGAN, NON KEUANGAN DAN
EKONOMI MAKRO TERHADAP UNDERPRICING PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC
OFFERING (IPO) PERIODE 2011 – 2013
DI BURSA EFEK ONDONESIA**

Oleh :

Mica Altensy

Pembimbing : Restu Agusti dan Rofika

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia

e-mail : micaaltensy@gmail.com

*The Effects of Financial Information, Non Financial and Macro Economy toward
Underpricing in Companies Which Initial Public Offering (IPO)
from 2011 – 2013 in Indonesia Stock Exchange*

ABSTRACT

This study aims to examine the variables that influence of underpricing stock price when the company's initial public offering in Indonesia Stock Exchange 2011 - 2013 period. The dependent variable in this study is underpricing measured by value of initial returns, while the independent variable is the financial leverage, return on equity, proceeds underwriter reputation, auditor reputation, firm age, inflation, BI rate. The data used in this study is a secondary data that collected by using purposive sampling method. Sample of 45 companies from 77 populations companies doing IPOs from 2011 - 2013 in Indonesia Stock Exchange. This study used multiple regression for data analysis. The results of this study showed that the variable underwriter reputation and auditor reputation negatively influence of underpricing is proven. Other variables such as financial leverage, return on equity, proceeds, firm age, inflation, and BI rate influence of underpricing is not proven. In this research model, shows the variable financial leverage, return on equity, proceeds, underwriter reputation, auditor reputation, firm age, inflation, and BI rate can only explain the variation of underpricing of 32.4 %.

Keyword : Financial Information, Non Financial, Macro Economy, and Underpricing.

PENDAHULUAN

Kebutuhan akan penambahan modal semakin besar seiring dengan perkembangan perusahaan. Hal ini akan mendorong manajemen untuk memilih salah satu dari alternatif – alternatif pembiayaan yang dapat

digunakan. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, yang berasal dari dalam yaitu laba ditahan dan akumulasi penyusutan aktiva tetap, maupun dari luar perusahaan melalui penambahan jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Salah satu al-

ternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*. Namun, untuk perusahaan yang belum terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berkeinginan untuk *go public*, maka perusahaan tersebut harus melakukan penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO) pada pasar perdana. Penentuan harga saham 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 *underwriter* (Ang, 19-97 dalam Handayani, 2008).

Ketika harga jual perdana saham yang ditetapkan oleh *underwriter* dan emiten tersebut lebih murah daripada harga penawaran dan permintaan yang timbul di pasar sekunder, timbullah fenomena yang disebut dengan *underpricing*.

Berikut ini adalah fenomena *underpricing* pada perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2013 :

Tabel 1
Fenomena *Underpricing* 2011 - 2013

Kode Emiten	Harga Perdana (Rp)	Harga Sekunder (Rp)	Initial Return (%)
SRAJ	Rp 120.00	Rp 200.00	67%
TIFA	Rp 200.00	Rp 310.00	55%
NIRO	Rp 105.00	Rp 178.00	70%
GAMA	Rp 105.00	Rp 178.00	70%
NAGA	Rp 180.00	Rp 305.00	69%
TPMA	Rp 230.00	Rp 345.00	50%
MLPT	Rp 480.00	Rp 720.00	50%

Sumber : www.e-bursa.com

Adapun masalah dalam penelitian ini adalah “Apakah ada pengaruh informasi keuangan (*financial*

leverage, ROE, dan ukuran penawaran saham), non keuangan (reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan umur perusahaan) dan ekonomi makro (inflasi dan tingkat suku bunga) terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) periode 2011 – 2013 di BEI.”

Adapun tujuan diadakannya penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh informasi keuangan (*financial leverage*, ROE, dan ukuran penawaran saham), non keuangan (reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan umur perusahaan) dan ekonomi makro (inflasi dan tingkat suku bunga) terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2011 – 2013 di BEI.

Manfaat yang bisa diperoleh dari penelitian ini antara lain :

1. Bagi Emiten

Dapat memberikan kontribusi berupa pengetahuan bagi emiten mengenai faktor - faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* sehingga perlu dipertimbangkan untuk menghindari maupun meminimalkan *underpricing* tersebut demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

2. Bagi *Underwriter*

Dapat memberikan kontribusi dalam mengambil langkah - langkah yang diperlukan untuk mencapai *fair price* dan menghindarkan *underwriter* dari risiko saham tidak laku terjual.

3. Bagi Investor

Dapat memberikan kontribusi mengenai faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam membuat sebuah keputusan investasi pada saat

membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh *return* yang diharapkan.

4. Bagi Akademisi

Dapat menjadi salah satu acuan literature untuk penelitian berikutnya serta menambah pengetahuan atas faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Publik Offering* (IPO).

TELAAH PUSTAKA

Underpricing

Ketika harga jual perdana saham yang ditetapkan oleh *underwriter* dan emiten tersebut lebih murah dari pada harga penawaran dan permintaan yang timbul di pasar sekunder, timbullah fenomena yang disebut dengan *underpricing*.

Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007). *Financial leverage* diwakilkan oleh *debt to equity ratio*, yaitu rasio hutang terhadap *equity* yang dimiliki perusahaan.

Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan *equity* perusahaan, selain itu ROE dapat mengukur tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan ke perusahaan.

Ukuran Penawaran Saham (*Proceeds*)

Ukuran penawaran (*proceeds*) menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO.

Reputasi *Underwriter*

Underwriter merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten (Aini, 2009)

Reputasi *Auditor*

Menurut Breton dan Cameron (2005) menyatakan, bahwa Reputasi KAP sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan, ketika: “Aditor yang bereputasi baik diperkirakan dapat melakukan audit lebih efisien dan memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk menyelesaikan audit sesuai jadwal. Auditor yang memiliki reputasi baik umumnya memiliki sumber daya yang lebih besar (kompetensi, keahlian, dan kemampuan auditor, fasilitas, sistem dan prosedur pengauditan yang digunakan) dibandingkan dengan auditor yang reputasi kurang baik”.

Umur Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing di dunia bisnis dapat ditunjukkan oleh umur perusahaan. Perusahaan berumur tua dinilai oleh investor lebih baik dibandingkan dengan perusahaan berumur muda karena dapat bertahan dan bersaing dalam dunia bisnis.

Inflasi

Pengertian inflasi yang paling sederhana adalah kenaikan harga barang – barang secara umum atau penurunan daya beli dari sebuah mata uang. Dalam prinsip – prinsip berinvestasi inflasi merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan karena keterkaitannya dengan nilai waktu dari uang.

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah prosentase suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia (Astuti dan Syahyunan, 2013). Penetapan tingkat suku bunga oleh Bank Indonesia bertujuan untuk mencapai sasaran kebijakan moneter.

Hipotesis

Penulis membuat hipotesis sebagai berikut :

1. *Financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*
2. *Return on equity* berpengaruh terhadap *underpricing*
3. Ukuran penawaran saham (*proceeds*) berpengaruh terhadap *underpricing*
4. Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*
5. Reputasi *auditor* berpengaruh terhadap *underpricing*
6. Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*
7. Inflasi berpengaruh terhadap *underpricing*
8. Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *underpricing*

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh oleh peneliti

secara tidak langsung melalui media perantara. Sumber data sekunder dalam penelitian ini didapat dari data olahan yang berasal dari :

1. www.idx.co.id
2. www.e-bursa.com
3. www.bi.go.id
4. www.wikipedia.co.id

Beberapa jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini ialah diantaranya seperti :

1. Laporan keuangan perusahaan
2. Ringkasan kinerja perusahaan tercatat
3. Daftar rangkin *20 most active brockrage houses monthly IDX*
4. Tingkat inflasi& tingkat suku bunga

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) periode 2011 – 2013 di BEI yaitu sebanyak 77 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu metode pengumpulan sampel berdasarkan tujuan penelitian.

Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 perusahaan yang memenuhi kriteria pensampelan.

Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk menilai apakah persamaan regresi memenuhi syarat BLUE (*best linier unbiased estimator*), dikemukakan oleh Ghazali (2011). Penelitian ini harus dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Masing-masing dijelaskan dibawah ini :

1. Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal, sedangkan distribusi normal dapat diketahui dengan melihat penyebaran data statistik pada sumbu diagonal dari grafik distribusi normal (Ghozali, 2011).

Normalitas suatu data penelitian dapat dideteksi melalui analisis grafik dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik histogram dari nilai residualnya. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah histogram menuju pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi klasik.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau histogram, tidak menunjukkan *alpha* distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolonieritas

Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi kolerasi yang tinggi antar variabel independen. Pendeteksian adanya multikolonieritas antar variabel independen dapat dilakukan dengan menganalisa nilai *variance inflation factor* (VIF) atau *tolerance value*.

Pendektesian adanya multikolonieritas antar variabel independen dapat dilakukan dengan menganalisa nilai *variance inflation factor* (VIF) atau *tolerance value*. Batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan *tolerance value* diatas 0,10 maka tidak terjadi multikolonieritas.

3. Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Dan cara mendeteksi gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin – Watson (DW test). Hipotesis yang akan diuji adalah (Imam Ghozali, 2011) :

H₀ : tidak ada autokolerasi ($r=0$)

H_A : ada autokolerasi ($r\neq 0$)

Tabel2
Pengambilan Keputusan Pengujian Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : Ghozali (2011)

4. Uji Heteroskedastisitas

Ujiheteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dasar analisis ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* di sekitar nilai X dan Y (Ghozali, 2011).

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel in-

dependen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata - rata populasi atau nilai rata - rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003).

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda (*Multiple Linear Regression*). Secara matematis dapat ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \varepsilon$$

Dimana :

$Y = \text{Underpricing}$

$a = \text{Konstanta}$

$X_1 = \text{Financial Leverage}$

$X_2 = \text{Return on equity}$

$X_3 = \text{Ukuran Penawaran Saham}$

$X_4 = \text{Reputasi underwriter}$

$X_5 = \text{Reputasi Auditor}$

$X_6 = \text{Umur perusahaan}$

$X_7 = \text{Tingkat Inflasi}$

$X_8 = \text{Suku Bunga}$

$\beta_1 - \beta_8 = \text{Koefisien regresi variabel}$

$\varepsilon = \text{error term}$

Dari formula diatas maka uji yang digunakan sebagai berikut :

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase kontribusi variabel bebas secara bersama – sama terhadap naik turunnya variabel terikat. Besarnya nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$).

2. Uji Statistik Hipotesis

Uji statistik hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini ialah uji-t dilakukan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh dari masing – masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan ketentuan hipotesis :

$$H_0 : b_i = 0$$

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Level pengujian, $\alpha = 0,05$

H_0 diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel} (n-k-1)$.

Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap *underpricing*.

H_0 ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel} (n-k-1)$.

Artinya adanya pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap *underpricing*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan data dari 45 perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2013 diperoleh deskripsi data sebagai berikut :

Selama periode 2011 – 2013 tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia memiliki rata – rata sebesar 25%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi saham perdana yang terlalu rendah hingga mencapai 25% dibanding harga jual pada pasar sekunder. Perusahaan yang mengalami tingkat *underpricing* paling tinggi adalah Gading Development Tbk dan Nirvana Development Tbk sebesar 69.52%. Sedangkan perusahaan yang mengalami *underpricing* terendah adalah Dharma Satya Nusantara Tbk sebesar 1.08%

Rata – rata *financial leverage* (*DER*) dalam penelitian ini ialah sebesar 147%. *Financial leverage* perusahaan tertinggi dalam penelitian ini ialah sebesar 615% yaitu pada Bank Mitraniaga Tbk yang melaksanakan IPO pada tahun 2013. Sedangkan *financial leverage* per-

sahaan terendah ialah sebesar 10% pada Semen Batureja(Persero) Tbk yang melaksanakan IPO pada tahun 2013.

Ditinjau dari profitabilitas (ROE) memiliki nilai rata-rata sebesar 10.93%. Perusahaan dengan nilai ROE tertinggi diperoleh oleh Inti Bangun Sejahtera Tbk sebesar 45.99% yang melakukan IPO pada tahun 2012. Sedangkan perusahaan dengan nilai ROE terendah diperoleh Provident Agro Tbk sebesar -9.74% yang melakukan IPO pada tahun 2012.

Ukuran penawaran saham (*proceeds*) dalam penelitian ini diperoleh rata-rata sebesar 24.10% dengan kepemilikan oleh publik tertinggi dimiliki oleh MNC Sky Vision Tbk yaitu sebesar 60% dan saham kepemilikan publik terendah dimiliki oleh Toba Bara Sejahtera Tbk yaitu sebesar 10.47%.

Interprestasi variable *dummy* berdasarkan statistik deskriptif yaitu nilai rata-rata reputasi *underwriter* sebesar 0.51 berarti 51% dari total sampel menggunakan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi. Sedangkan 49% menggunakan *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi.

Nilai rata-rata reputasi *auditor* sebesar 0,36 berarti 36% dari total sampel menggunakan *auditor* yang memiliki reputasi tinggi (*big 4*), sedangkan sisanya sebesar 64% menggunakan *auditor* yang tidak memiliki reputasi tinggi.

Deskripsi variabel umur dari 45 perusahaan sampel diperoleh rata-rata sebesar 19 tahun. Dengan demikian rata-rata perusahaan yang melakukan IPO berumur 19 tahun. Umur tertinggi yaitu Sri Rejeki Isman Tbk dengan umur 58 tahun, sedangkan umur terendah adalah 3

tahun yaitu pada perusahaan Star Petrochem Tbk.

Nilai rata-rata inflasi dengan 45 sampel dalam penelitian ini ialah sebesar 5.19% artinya perusahaan yang melakukan IPO rata-rata pada saat inflasi senilai 5.19%. Nilai inflasi tertinggi dalam penelitian ini adalah sebesar 8.61% terjadi pada bulan juli 2013 yang dialami oleh 4 perusahaan yaitu Multipolar Technology Tbk, Bank Mestika Dharma Tbk, Bank Mitraniaga Tbk, dan Bank Maspion Indonesia Tbk. Sedangkan nilai inflasi terendah yaitu senilai 3.56% yang dialami oleh Surya Esa Perkasa Tbk pada bulan februari 2012.

Perusahaan yang melakukan IPO pada saat tingkat suku bunga tertinggi adalah Sawit Sumbermas Sarana Tbk pada tingkat 7.50%, sedangkan beberapa perusahaan yang melakukan IPO pada tingkat suku bunga terendah diantaranya adalah Mitrahaftera Segara Sejati Tbk, Sejahteraraya Anugerahjaya Tbk, Radana Bhaskara Finance Tbk, Salim Ivomas Pratama Tbk, Tifa Finance Tbk, dan lainnya pada tingkat 5.75 %

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai residual sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan gambar PP Plot yang menunjukkan bahwa titik berada tidak jauh dari garis diagonal.

2. Hasil Uji Multikolonieritas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel yang menunjukkan nilai VIF yang lebih besar dari 10. Hal ini berarti bahwa model variabel bebas (prediktor) ya-

ng digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

3. Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Berdasarkan hasil *output* SPSS 16.0 menunjukkan nilai 2,015, serta didapat dari tabel *durbin watson* nilai dl adalah 1,890, dan du adalah 1,895. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa $d < dl$ ($2.015 < 1,890$) adalah salah, $d > du$ ($2,043 > 1,895$) adalah benar, artinya pada analisis regresi tidak terdapat autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif.

4. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil *output* SPSS 16.0 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas. Hal ini berdasarkan gambar grafik *scatterplot* dimana titik - titik yang ada dalam grafik tersebut tidak membentuk pola tertentu yang jelas dan titik-titik tersebut tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Adapun hasil analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini ditunjukkan oleh Tabel 3 berikut :

Tabel3
Hasil Uji Regresi Berganda

	Unstandardized Coefficients		T	Signifikansi	Keterangan
	B	Standar Error			
(Constant)	86.324	59.765	1.444	.157	H _a Ditolak
Financial Leverage (%)	.001	.024	.051	.960	H _a Ditolak
Return On Equity (%)	.379	.348	1.089	.283	H _a Ditolak
Ukuan Penawaran Saham	.248	.278	.895	.377	H _a Ditolak

(Proceeds)					
Reputasi Underwriter	-16.138	6.339	-2.546	.015	H _a Diterima
Reputasi Auditor	-18.442	6.296	-2.929	.006	H _a Diterima
Umur Perusahaan	-.426	.269	-1.584	.122	H _a Ditolak
Inflasi (%)	5.153	3.285	1.568	.126	H _a Ditolak
Tingkat Suku Bunga (%)	-12.567	11.639	-1.080	.287	H _a Ditolak
Tingkat signifikansi uji statistik F				.003	
R ²				.447	
Adjusted R ²				.324	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$Y = 86.324 + 0,001x_1 + 0,379x_2 + 0,248x_3 - 16.138x_4 - 18.442x_5 - 0,426x_6 + 0,5.153x_7 - 12.567x_8 + \epsilon$$

Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa tidak semua variabel independen yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari ke delapan variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, terdapat dua variabel yang berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing* yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi *auditor*. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi untuk reputasi *underwriter* sebesar 0.015 dan reputasi auditor sebesar 0.006 yang nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Sedangkan variabel-variabel lainnya yaitu *financial leverage*, *return on equity* (ROE), ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga dengan tingkat signifikansi diatas 0.05, tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada tingkat *underpricing*.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Besarnya *Adjusted R²* adalah 0.324, hal ini berarti 32.4% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi dari kedelapan variabel independen yaitu *financial leverage*, *return on equity* (ROE), ukuran penawaran saham (*proceeds*), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga. Sedangkan sisanya sebesar 67.6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam model ini.

Hasil Uji Statistik Hipotesis

Hasil pengujian *financial leverage* terhadap *underpricing* diketahui bahwa $t_{hitung} 0.051 < t_{tabel} 2.030$, artinya H_{a1} ditolak. Berarti variabel *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0.960. Dengan demikian, hipotesis 1 ditolak.

Hasil pengujian *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing* diketahui bahwa $t_{hitung} 1.089 < t_{tabel} 2.030$, artinya H_{a2} ditolak. Berarti variabel *return on equity* (ROE) tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0.283. Dengan demikian, hipotesis 2 ditolak.

Hasil pengujian ukuran penawaran saham (*proceeds*) terhadap *underpricing* diketahui bahwa $t_{hitung} 0.895 < t_{tabel} 2.030$, artinya H_{a3} ditolak. Berarti variabel ukuran penawaran saham (*proceeds*) tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0.377. Dengan demikian, hipotesis 3 ditolak.

Hasil pengujian reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* di-

ketahui bahwa $t_{hitung} -2.546 < -t_{tabel} -2.030$, artinya H_{a4} diterima. Berarti variabel reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,015. Dengan demikian, hipotesis 4 diterima.

Hasil pengujian reputasi *auditor* terhadap *underpricing* diketahui bahwa $t_{hitung} -2.929 < -t_{tabel} -2.030$, artinya H_{a5} diterima. Berarti variabel reputasi *auditor* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006. Dengan demikian, hipotesis 5 diterima.

Hasil pengujian umur perusahaan terhadap *underpricing* diketahui bahwa $t_{hitung} -1.584 > -t_{tabel} -2.030$, artinya H_{a6} ditolak. Berarti variabel umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,122. Dengan demikian, hipotesis 6 ditolak.

Hasil pengujian inflasi terhadap *underpricing* diketahui bahwa $t_{hitung} 1,568 < t_{tabel} 2,030$, artinya H_{a7} ditolak. Berarti variabel inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,126. Dengan demikian, hipotesis 7 ditolak.

Hasil pengujian tingkat suku bunga terhadap *underpricing* diketahui bahwa $t_{hitung} -1.080 > -t_{tabel} -2,030$, artinya H_{a8} ditolak. Berarti variabel tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,287. Dengan demikian, hipotesis 8 ditolak.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Dari hasil uji t dapat dilihat bahwa *financial leverage* tidak ber-

pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, tidak signifikannya *financial leverage* terhadap *underpricing* disebabkan karena adanya DER yang diperoleh dari perusahaan yang melakukan IPO memiliki perbedaan nilai DER yang cukup signifikan dari pada rata-rata perusahaan lain. Perbedaan ini dikarenakan sampel dalam penelitian ini terdiri dari berbagai jenis industri, termasuk industri perbankan yang memiliki karakteristik yang berbeda dalam laporan keuangannya sebagaimana diungkapkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 31: Akuntansi Perbankan (Revisi 2000) bahwa akuntansi dan laporan keuangan bank berbeda dengan jenis usaha lainnya. Kegiatan utama bank adalah menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali kepada masyarakat. Dana yang dihimpun dari masyarakat tersebut merupakan kewajiban bagi bank dan dicatat sebagai utang. Oleh karena saldo utang yang besar pada neraca bank maka *financial leverage* yang terdapat pada industri perbankan berbeda secara signifikan dengan industri lainnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yasa (2008), dan Kristiantari (2012), yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap Underpricing

Dari hasil uji t dapat dilihat bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, tidak signifikannya ROE terhadap *underpricing* disebabkan tujuan investor atas pembelian saham untuk tujuan

spekulasi bukan investasi, bagi spekulasi ROE tidaklah begitu penting karena saham yang mereka beli tidak akan ditahan dalam waktu lama. Fokus investor spekulasi adalah kapan “beli” dan kapan “jual”, artinya keuntungan akan diperoleh dari kegiatan spekulasi dalam pasaran apabila membeli saham pada harga rendah dan menjualnya pada harga tinggi.

Alasan ini sesuai dengan Benjamin Graham (1934) seorang pakar analisa sekuriti memberikan definisi dari spekulasi ditinjau dari sudut investasi yaitu “suatu kegiatan investasi adalah investasi yang dilakukan dengan cara melakukan analisa keuangan secara seksama, menjanjikan keamanan modal dan kepuasan atas tingkat imbal hasil. Kegiatan yang tidak memenuhi persyaratan tersebut adalah tindakan spekulatif.”

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Syahputra (2008), Isfaatun dan Hatta (2010), bahwa profitabilitas yang diwakili ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Penawaran Saham (Proceeds) Terhadap Underpricing

Dari hasil uji t dapat dilihat bahwa ukuran penawaran saham (*proceeds*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, tidak signifikannya ukuran penawaran saham (*proceeds*) terhadap *underpricing* disebabkan para investor yang menganggap bahwa secara umum dalam penawaran umum perdana, prosentase saham yang ditawarkan tidak akan melebihi prosentase mayoritas pemegang saham di portofolio perusahaan karena tujuan perusahaan go

public adalah untuk mendapatkan tambahan modal, bukan untuk mendapatkan investor yang ingin *takeover* kepemilikan perusahaan, sehingga kecenderungan untuk memegang kendali perusahaan relatif tidak bisa dilakukan oleh investor di bursa efek (Lufianto, 2013).

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Syahputra (2008), Handayani (2008), dan Bachtiar (2012), yang menyatakan bahwa ukuran penawaran saham (*proceeds*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing

Dari hasil uji t dapat dilihat bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, ini berarti bahwa reputasi *underwriter* merupakan salah satu penentu *underpricing*. Model Baron (1982) yang mengatakan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi dianggap mampu memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan baik, yang akan mengurangi ketidakpastian sehingga tingkat *underpricing* rendah.

Hasil yang didapat peneliti ini konsisten dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan Daljono (2000), Imam Ghozali & Mudrik Al Mansur (2002), Rosyati & Arifin Sebeni (2002), dan Gerianta (2008) dimana reputasi *underwriter* secara signifikan mempengaruhi *underpricing* dengan arah hubungan negatif yang artinya bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Underpricing

Dari hasil uji t dapat dilihat bahwa reputasi *auditor* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, ini berarti bahwa reputasi *auditor* merupakan salah satu penentu *underpricing*. Reputasi KAP ini sebagai signal positif yang diberikan perusahaan, dengan reputasi KAP yang bagus membuat investor semakin percaya dengan kualitas laporan audit dan percaya dengan keandalan laporan keuangan, sehingga semakin baik KAP, semakin kecil tingkat *underpricing* saham perusahaan IPO.

Penelitian ini konsisten dengan temuan Ali dan Hartono (2002), Suyatmin dan Sujadi (2006), Kristiantari (2012), Ratnasari Dan Hudwinarsih (2013) bahwa reputasi KAP berpengaruh terhadap *underpricing* saham dengan arah hubungan negatif yang artinya bahwa semakin tinggi reputasi KAP maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Underpricing

Dari hasil uji t dapat dilihat bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, tidak signifikannya umur perusahaan terhadap *underpricing* disebabkan karena perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan kebangkrutan. Hal ini terjadi karena adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi yaitu faktor internal dan eksternal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Nasirwan (2008), Kristiantari (2012), dan Retnowati (2013) bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Inflasi Terhadap *Underpricing*

Dari hasil uji t dapat dilihat bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, tidak signifikannya inflasi terhadap *underpricing* disebabkan karena pada masa satu bulan pelaku pasar modal tidak mengambil informasi inflasi sebagai variabel yang dipertimbangkan untuk dijadikan salah satu dasar pengambilan keputusan investasi karena masih dalam kondisi ekonomi yang sama. Alasan ini diperkuat dengan hasil penelitian Mukti Lestari (2005) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham dalam *time lag* yang panjang. Dalam waktu satu bulan, tingkat inflasi tidak terbukti berpengaruh terhadap harga saham, namun dalam waktu satu tahun terbukti berpengaruh signifikan.

Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Ayuningtias (2010), Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan tingkat inflasi terhadap *underpricing* saham perusahaan IPO.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap *Underpricing*

Dari hasil uji t dapat dilihat bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, tidak signifikannya tingkat suku bunga terhadap *underpricing* disebabkan karena para investor lebih mengutamakan pada kinerja perusahaan serta memahami tujuan investasinya. Selain itu investor juga telah melakukan strategi investasi yaitu *do not put your money in one basket* dalam meminimalkan resiko investasinya. Bilamana inves-

tasikan dalam satu tempat umpamanya membeli hanya satu jenis saham, maka bila harga saham tersebut turun drastis maka nilai investasinya akan terus jatuh tetapi sebaliknya bila mana kita membeli 10 jenis saham maka bila satu harga saham yang turun kemungkinan bisa dicover dari kenaikan harga saham yang lain. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rachmadanto (2014), Astuti dan Syahyunan (2014) bahwa tidak terdapat pengaruh tingkat suku bunga terhadap *underpricing*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi (uji-t) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi *auditor* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan *financial leverage*, *return on equity* (ROE), ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut benar menjadi suatu hal yang harus diperhatikan oleh emiten sebagai dasar penentuan *offering price* ketika IPO atau penawaran saham perdana. Kedua hal tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif yang membuat mereka tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan IPO. Hal itu yang membuat penjamin emisi dan emiten tidak menentukan *offering price* terlalu rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa KAP yang bereputasi (*big four*) dan penjamin emisi yang bereputasi tinggi akan dapat meminimalisir *underpricing* yang ter-

jadi ketika penawaran saham perdana (IPO).

Saran

Berdasarkan evaluasi atas hasil penelitian dan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, beberapa saran yang diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengembangkan atau memperluas penelitian untuk penelitian selanjutnya adalah :

1. Periode penelitian hendaknya diperpanjang untuk menambah jumlah sampel, sehingga dapat diperoleh distribusi data yang lebih baik.
2. Menambah variabel lain yang dikira menjadi penyebab terjadinya *underpricing*.
3. Apabila peneliti selanjutnya menggunakan variabel *financial leverage* dan ROE, disarankan untuk melakukan pemisahan jenis industri untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Ali,S.,dan Hartono, J.(2003).Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(1), hal 41-53.

Astuti dan Syahyunan.(2013).Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Saham Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal* .1(4), hal 1-13.

Ayuningtias, Reni.(2010).Analisis Determinan Underpricing Saham PT. BRI Tbk. *Skripsi*.

si.Universitas Sumatera Utara, Medan.

Bachtiar, Akbar Wahyu. (2012). Analisis Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012.*Skripsi*.Universitas Diponegoro, Semarang.

Baron, D.P.(1982). A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues *.Journal of Finance* 45, PP. 955-976.

Breton,c., dan Cameron,H.(2005). *Network Security*. Penerbit PT.Elex Media Komputindo, Jakarta.

Daljono.(2000).Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. *Symposium Nasional Akuntansi III*, IAI.

Ghozali, Imam.(2011).*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)*.UniversitasDiponegoro, Semarang.

Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur.(2007). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Saham pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2006.*Jurnal bisnis dan Akuntansi*, 4(1), hal.74-88.

Graham dan Dodd .(1934). *Security Analysis*.United States: Whittlesey House, McGraw Hill Book Co.

- Gujarati, D.N.(2003). *Basic Econometrics*. Fourth Edition. McGrawHill, New York.
- Handayani, Sri Retno.(2008). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Perdana. *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Isfaatun dan Hatta.(2010). Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 1(15) hal.66-74.
- Kristiantari, I Dewa Ayu(2013). - "Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH*. 2(2), hal.785–811.
- Lestari, Mukti.(2005). Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model". *SNA VIII Solo*, 15 – 16 September 2005.
- Lutfianto, Ary Sukma.(2013). Determinan Initial Return Saham Go Public Tahun 2006 – 2011. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), hal.364-376.
- Nasirwan.(2000). Reputasi Penjamin Emisi. Return Awal, Return 15 Hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun sesudah IPO di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi III*. Depok, 20 September.
- (PSAK) No. 31: Akuntansi Perbankan (Revisi 2000).
- Retnowati, Eka.(2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. *Jurnal AAJ*, 2(2), hal 182 – 190.
- Rosyati dan Arifin Sabeni.(2002). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang.
- Rachmadanto, David Tri.(2013). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat Underpricing Saat Penawaran Umum Perdana. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ratnasari dan Hudiwinarsih.(2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18(2-), hal.85-97.
- Suyatmin dan Sujadi.(2006). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Benefit-*, 10(1), hal 11-32.
- Syahputra, Hadi.(2008). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang IPO di BEJ. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Tambunan, Roy August.(2007).Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ.*Skripsi*.Universitas Katolik Santo Thomas, Medan.

Yasa, Gerianta Wirawan.(2008). Penyebab Underpricing pada Pe-

nawaran Saham perdana di Bursa Efek Jakarta.*AUDI*, 3(2), hal.137-154.

www.bi.go.id

www.e-bursa.com

www.idx.co.id

www.wikipedia.co.id