

# **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013**

**Ajeng Hapsari Adhiati**

Jurusan Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro

## **ABSTRAKSI**

Proses penawaran saham perusahaan pertama kali melalui bursa efek disebut dengan *initial public offering* (IPO) atau penawaran perdana. Dalam IPO seringkali terjadi fenomena *underpricing*, dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *return on asset* (ROA), *financial leverage* (DER), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor terhadap *underpricing*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji F dan uji t menggunakan analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, sehingga didapat sampel dalam penelitian ini sebanyak 80 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Hasil pengujian secara simultan menjelaskan bahwa semua variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sedangkan variabel *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci : *return on asset*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *underpricing*.

## **ABSTRACT**

The bidding process of the company stock to the public for the first times through the stock exchange is called initial public offering (IPO). Underpricing phenomenon often occurs during IPO process, where stock prices in the primary market is cheaper than the stock price in the secondary market. This study aims to analyze the influence of return on assets (ROA), financial leverage (DER), firm size, firm age, underwriter reputation, and auditor reputation to underpricing. Testing of hypothesis in this research was conducted with the F test and t test using multiple linear regression analysis with significance level of 5%. The population of this research are all company that does IPO in the Indonesia Stock Exchange in 2009-2013.

The sampling using purposive sampling technique, which is the selection of the sample with certain criteria, so that the sample obtained in this study were obtained as many as 80 companies were experiencing underpricing. The results of the simultaneous test from this research indicated that all independent variables simultaneously have significant influence of underpricing. The test results showed that the partial variable financial leverage (DER) influence significantly to underpricing while the variable return on assets (ROA), firm size, firm age,

underwriter reputation, and auditor reputation does not have any significant influence of underpricing.

Keywords: return on assets, financial leverage, firm size, firm age, underwriter reputation, auditor reputation, and underpricing.

## I. PENDAHULUAN

Pada era globalisasi sekarang ini pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi, terutama di negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Berlangsungnya fungsi pasar modal (Bruce Lloyd, 1976), adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan “kriteria pasarnya” secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan. Menurut Marzuki Usman (1989), pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan.

Penawaran umum sering disebut dengan istilah *go public*. Secara mudah, *go public* merupakan penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Pertama kali di sini berarti bahwa pihak penerbit pertama kalinya melakukan penjualan saham atau obligasi. Kegiatan ini disebut pasar perdana (*primary market*). Selanjutnya, pemegang saham ini dapat mentransaksikannya di pasar sekunder (*secondary market*). Pasar sekunder ini dilakukan di bursa efek. Jadi, saham yang dijual ke masyarakat umum, selanjutnya akan dicatatkan di bursa efek. Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum disebut perusahaan terbuka atau perusahaan public (Pandji Anoraga, 2008).

Permasalahan yang dihadapi perusahaan ketika melakukan penawaran perdana di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Jika penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka terjadi *underpricing*. Pihak emiten tentu menerapkan harga jual tinggi, karena dengan harga tinggi penerimaan dari penawaran (*proceeds*) akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraan (*wealth*) mereka juga akan semakin membaik Nandariko dan Yuli (2012).

Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Hanafi, 2004).

Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan *underpricing*/penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah

penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten menurut Eka Retnowati (2013).

Alasan mengambil judul ini karena dari berbagai penelitian terdahulu ada ketidakkonsistenan hasil penelitian sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Ketidakkonsistenan penelitian tersebut diantaranya pertama penelitian yang dilakukan oleh Nandariko dan Yuli (2012) yang menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara ROA dengan *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh I Dewa Ayu Kristiantari (2013) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Kedua, penelitian yang dilakukan oleh Yogi Fedy Wirawan (2014) yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage* (DER) dengan *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggita dan Gusnati (2013) yang menyatakan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Ketiga, penelitian yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan (2011) yang menyatakan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eka Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Keempat, penelitian yang dilakukan oleh Yogi Fedy Wirawan (2014) yang menyatakan Umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tety Anggita (2013) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Kelima, penelitian yang dilakukan oleh Zuhafni (2014) yang menyatakan Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggita dan Gusnati (2013) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Keenam, penelitian yang dilakukan oleh Indita dan Puji (2013) yang menyatakan Reputasi Auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tety Anggita (2013) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah variabel ROA, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor mempengaruhi *underpricing* pada penawaran saham perdana (IPO)?

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel ROA, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana (IPO).

## **II. KAJIAN PUSTAKA DAN RUMUSAN HIPOTESIS**

### **2.1 Telaah Teori**

#### **2.1.1 Penawaran Umum Perdana**

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 ayat 6, Emiten adalah Pihak yang melakukan kegiatan Penawaran Umum. Dengan demikian istilah Emiten mengacu kegiatan yang dilakukan perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat investor melalui penawaran umum (pasar perdana). Saham yang telah dijual kepada investor tersebut akan dipejualbelikan kembali antar investor melalui Bursa Efek (pasar sekunder). Dengan kata lain Emiten adalah pihak yang menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat melalui pasar modal. Penawaran umum sering pula disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang yang mengatur tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya (Darmadji dan Fakhruddin, 2011).

#### **2.1.2 Underpricing**

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (I Dewa Ayu Kristiantari, 2013).

#### **2.1.3 Return On Assets (ROA)**

*Return On Asset* merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. Sementara ROA mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas aset yang dimiliki perusahaan (Darmaji dan Fakhruddin, 2011).

#### **2.1.4 Financial Leverage (DER)**

Salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek *leverage* atau utang perusahaan. Utang merupakan komponen penting perusahaan khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Sering terjadi penurunan kinerja perusahaan disebabkan besarnya utang yang dimiliki perusahaan sehingga kesulitan dalam memenuhi kewajiban tersebut. Rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity* –DER) merupakan rasio yang mengukur sejauhmana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri (Darmaji dan Fakhruddin, 2011).

#### **2.1.5 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan faktor yang juga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan pada saham yang IPO. Zirman dan Edfan Darlis (2011) mengatakan perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar dari perusahaan kecil dengan alasan bahwa Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal masyarakat, sehingga

informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah di peroleh investor dari pada perusahaan kecil biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Ukuran perusahaan berhubungan dengan banyak tidaknya informasi yang diterima oleh investor untuk menjaga agar *abnormal return* tidak begitu tinggi dan semakin banyak investor yang tertarik, sehingga hal ini mempengaruhi kejadian *underpricing*. Dalam hal ini besaran perusahaan diukur dengan besarnya total aktiva emiten.

### 2.1.6 Umur Perusahaan

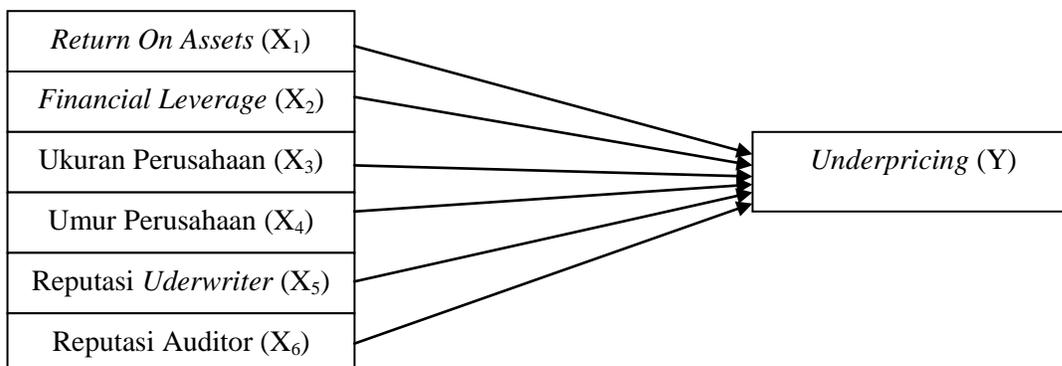
Umur perusahaan (*firm age*) adalah lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (IPO). Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan. Pengukuran ini juga dipergunakan oleh Eka Retnowati (2013), dan I Dewa Ayu Kristiantari (2013). Umur perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh *public* (Afifah Wulandari, 2011).

### 2.1.7 Reputasi Underwriter

*Underwriter* yang dimaksud lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan efek yang diterbitkan emiten dan pemodal. Ia bertugas untuk meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten. Khusus untuk emisi saham, penjamin juga turut serta dalam menentukan harga saham yang diemisikan (Komaruddin Ahmad, 2004). Penjamin emisi akan menawarkan besarnya tanggung jawab yang harus dipikulnya setelah mempertimbangkan keadaan pasar sekarang dan estimasi keadaan pasar saat penawaran umum dilaksanakan.

### 2.1.8 Reputasi Auditor

Reputasi auditor yaitu perusahaan yang memiliki kewajiban untuk memeriksa laporan keuangan sebelum melemparkan sahamnya di pasar modal, karena hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan pemodal terhadap perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan IPO, penilaian atas kewajaran laporan keuangan sangat penting. Oleh karena itu perlu diadakan pengauditan sebagai penilaian laporan perusahaan tersebut. Menurut Daljono (2000) dalam Zirman dan Edfan (2011) mengatakan bahwa penggunaan *adviser* yang profesional (*auditor* dan *underwriter*) yang mempunyai reputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk kualitas perusahaan emiten. Dengan memakai *adviser* yang professional atau berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa yang akan datang.



Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis yang diajukan maka diambil hipotesis sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> = *Return On Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *Underpricing*.
- H<sub>2</sub> = *Financial Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Underpricing*.
- H<sub>3</sub> = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Underpricing*.
- H<sub>4</sub> = Umur Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Underpricing*.
- H<sub>5</sub> = Reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *Underpricing*.
- H<sub>6</sub> = Reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap *Underpricing*.

### III. METODE

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2009-2013. Selama tahun 2009-2013 terdapat 115 perusahaan yang melakukan IPO di BEI, teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini yaitu adalah Perusahaan yang melakukan IPO periode 2009-2013, perusahaan tersebut tidak mengalami *overpricing*. Sampel yang masuk kriteria menghasilkan sebanyak 90 perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada tahun pegamat beserta *offering* dan *closing price*, laporan keuangan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI tahun 2009-2013 yang diperoleh dari Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) dan *annual report* yang ada pada website Bursa Efek Indonesia, nama penjamin emisi dan KAP *annual report* serta perankingan penjamin emisi dari majalah *factbook* BEI dan afiliasi KAP *Big Four* dari direktori IAI.

#### Variabel Dependen

Variabel dependen adalah tingkat *underpricing*. Tingkat *underpricing* dihitung dengan perhitungan *initial return* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*, yaitu selisih antara penutupan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham penawaran perdana dibagi dengan harga saham penawaran perdana (Eka Retnowati, 2013).

$$IR = \frac{\text{Harga Closing Pasar Sekunder} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\%$$

#### Variabel Independen

##### *Return On Asset*

*Return On Asset* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas aset yang dimiliki perusahaan. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

### **Financial Leverage (DER)**

*Debt To Equity* yaitu rasio hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan Kim *et al* (1993), Eka Retnowati (2013), dan Daljono (2000). Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dihitung dari Besaran perusahaan dihitung dari log total aktiva perusahaan tahun terakhir perusahaan listing atau dilihat dari lamanya perusahaan itu sendiri (Nandariko dan Yuli, 2012).

### **Umur Perusahaan**

Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (IPO). Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan. Pengukuran ini juga digunakan Eka Retnowati (2013) dan I Dewa Ayu Kristiantari (2013).

$$\text{Umur perusahaan} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun berdiri perusahaan}$$

### **Reputasi Underwriter**

Pengukuran variabel Reputasi *Underwriter* menggunakan variabel *dummy*. Penentuan Reputasi *Underwriter* dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk 10 (Nandariko dan Yuli, 2012).

### **Reputasi Auditor**

Pengukuran variabel Reputasi Auditor menggunakan variabel *dummy*. Penentuan reputasi auditor dengan memberi nilai 1 untuk KAP yang masuk kategori *big Four* dan bernilai 0 untuk KAP yang masuk dalam kategori *non big Four* (Nandariko dan Yuli, 2012).

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis dengan menggunakan persamaan regresi linier berganda (*Multiple Linier Regression*). Analisis data dilakukan dengan bantuan SPSS 16 (*Statistical Package for Social Science*). Peneliti melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi dilakukan untuk menguji kekuatan antara dua variabel atau lebih. Selain itu analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + e \dots$$

Keterangan :

UP	= Underpricing
$\alpha$	= Konstanta
X1	= <i>Return on Assets</i> (ROA)
X2	= <i>Financial Leverage</i> (DER)
X3	= Ukuran Perusahaan
X4	= Umur Perusahaan
X5	= Reputasi <i>Underwriter</i>
X6	= Reputasi Auditor
$\beta_1$	= Koefisien regresi <i>Return on Assets</i> (ROA)
$\beta_2$	= Koefisien regresi <i>Financial Leverage</i> (DER)
$\beta_3$	= Koefisien regresi Ukuran Perusahaan
$\beta_4$	= Koefisien regresi Umur Perusahaan
$\beta_5$	= Koefisien regresi Reputasi <i>Underwriter</i>
$\beta_6$	= Koefisien regresi Reputasi Auditor
e	= error term

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2009-2013 yaitu sebanyak 90 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO).

**Tabel 1.** Hasil Deskriptif Statististik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UNDERPRICING	90	.01	.70	.2612	.22586
ROA	90	-5.45	26.64	6.1237	5.81422
DER	90	.08	11.32	1.6116	2.03454
UKURAN_PERUSAHAAN	90	.00	232.36	7.8651	35.60514
UMUR_PERUSAHAAN	90	0	75	18.23	14.447
REPUTASI_UNDERWRITER	90	0	1	.20	.402
REPUTASI_AUDITOR	90	0	1	.34	.478
Valid N (listwise)	90				

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Dari statistik deskripsi pada tabel 1 menunjukkan bahwa data (n) adalah 90. Variabel *Underpricing* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2612 dengan Std. deviation 0,22586. Variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 6,1237 dengan Std. deviation 5,81422. Variabel DER memiliki nilai rata-rata sebesar 1,6116 dengan Std. deviation 2,03454. Variabel Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 7,8651 dengan Std. deviation 35,60514. Variabel Umur perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 18,23 dengan Std. deviation 14,447. Variabel

Reputasi *Underwriter* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,20 dengan Std. deviation 0,402. Variabel Reputasi Auditor memiliki nilai rata-rata sebesar 0,34 dengan Std. deviation 0,478.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis perlu dilakukan uji prasyarat analisis. Pada uji normalitas 90 perusahaan memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) sebesar 1,428 dan signifikansi pada 0,34 yang berarti bahwa nilai residual tidak terdistribusi secara normal. Untuk membuat nilai residual terdistribusi secara normal maka perlu dilakukan upaya perbaikan dengan mendeteksi adanya data *outlier*. Pada penelitian ini, data yang terindikasi sebagai *outlier* ada 10 data perusahaan. Hasil pengujian normalitas menjadi 80 perusahaan memiliki *Kolmogorov-Smirnov* 1,306 dan signifikansi yaitu sebesar 0,66 maka dapat dikatakan bahwa uji normalitas terdistribusi normal. Uji autokorelasi diperoleh ( $n=80$ ;  $k=6$ ;  $\alpha=5\%$ ), mempunyai  $dl=1,4800$  dan  $du=1,8008$ . Hasil pengujian DW menunjukkan angka 1,998, berarti Durbin-Watson berada diantara batas bawah ( $du$ ) dan batas atas ( $4-du$ ), maka hasil ini mengindikasikan bahwa tidak adanya autokorelasi.

**Tabel 2.** Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
ROA	.726	1.378	tidak terdapat multikoleniaritas
DER	.731	1.368	tidak terdapat multikoleniaritas
UKURAN_PERUSAHAAN	.936	1.068	tidak terdapat multikoleniaritas
UMUR_PERUSAHAAN	.776	1.289	tidak terdapat multikoleniaritas
REPUTASI_UNDERWRITER	.964	1.038	tidak terdapat multikoleniaritas
REPUTASI_AUDITOR	.936	1.069	tidak terdapat multikoleniaritas

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa semua variabel memiliki VIF di bawah 10 dan nilai toleransinya diatas 0,1. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikoleniaritas pada variabel independen yang digunakan dalam model regresi tersebut. Gejala heteroskedastisitas diuji dengan melakukan Uji Glejser. Berdasarkan hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai signifikan semua variabel lebih besar dari 0,05, sehingga dapat diartikan tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel independen yang digunakan dalam model regresi pada penelitian ini. Pada analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan  $Y = 0,391 - 0,007 \text{ ROA} - 0,055 \text{ DER} + 0,000 \text{ Ukuran Perusahaan} + 0,001 \text{ Umur Perusahaan} - 0,115 \text{ Reputasi Underwriter} - 0,091 \text{ Reputasi Auditor} + e$

**Tabel 3.** Uji t

Model	Unstandardized	Standardized	Beta	t	Sig
	Coefficients	Coefficients			
(Constant)	B	Std. Error			
(Constant)	.391	.055		7.102	.000
ROA	-.007	.005	-.166	-1.323	.190
DER	-.055	.026	-.268	-2.143	.035
UKURAN_PERUSAHAAN	.000	.001	-.041	-.374	.710
UMUR_PERUSAHAAN	.001	.002	.082	.675	.502
REPUTASI_UNDERWRITER	-.115	.059	-.213	-1.958	.054
REPUTASI_AUDITOR	-.091	.052	-.194	-1.755	.083

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Hasil pengujian variabel ROA menunjukkan nilai t-hitung sebesar -1,323, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,190 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Karena para investor telah menduga bahwa laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah di *mark up* untuk menunjukkan kinerja yang lebih baik. Dengan demikian para investor tidak memperhatikan ROA yang disajikan dalam prospektus, tetapi cenderung merujuk pada ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan *go public*. ROA merupakan ukuran profitabilitas untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan total aktiva yang dimilikinya. Sehingga investor perlu memperhatikan tingkat pertumbuhan profitabilitas yang diperoleh emiten dari waktu ke waktu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh I Dewa Ayu Kristiantari (2013).

Hasil pengujian variabel DER menunjukkan nilai t-hitung sebesar -2,143, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,035 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima. Karena DER merupakan suatu rasio yang menggambarkan tingkat resiko perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. DER yang tinggi mempunyai dampak buruk dalam pencitraan perusahaan. Hal ini terjadi karena secara teoritis DER yang tinggi menggambarkan resiko perusahaan yang besar dan berdampak pada ketidakpastian di masa mendatang. Tingginya DER juga mengurangi minat investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan resiko kegagalan finansial atau kegagalan pembayaran utang terhadap kreditor yang semakin tinggi. Sehingga para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER yang tinggi, karena tingkat ketidakpastian semakin tinggi menyebabkan tingkat *underpricing* cenderung ikut meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yogi Fedy Wirawan (2014).

Hasil pengujian variabel Ukuran perusahaan menunjukkan nilai t-hitung sebesar -0,374, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,710 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Sehingga informasi yang investor dapatkan pada perusahaan yang berskala besar semakin tinggi pula dan tingkat ketidakpastian di masa akan datang semakin rendah. Oleh karena itu investor bisa mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi. Jumlah total asset yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan ukuran perusahaan. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan (2011).

Hasil pengujian variabel Umur perusahaan menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,675, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,502 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan. Oleh karena itu investor tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam menilai emiten yang melakukan IPO. Dalam dunia bisnis yang identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang lebih muda mempunyai kinerja atau prospek

yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berdiri. Umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. 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 sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Eka Retnowati, 2013).

Hasil pengujian variabel Reputasi *Underwriter* menunjukkan nilai t-hitung sebesar -1,958, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,054 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel *dummy* dengan memberi nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage monthly JSX* berdasarkan oleh total frekwensi perdagangan dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 10*. Sehingga kondisi ini diduga karena pasar modal di Indonesia belum dapat mempercayai kualitas dari *underwriter*, jadi walaupun *underwriter* telah masuk dalam *top 10 most active brokerage house monthly JSX*, namun tetap saja belum menjamin adanya keuntungan untuk para pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Zuhafni (2014).

Hasil pengujian variabel Reputasi Auditor menunjukkan nilai t-hitung sebesar -1,755, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,083 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Reputasi auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Reputasi auditor tidak dapat diobservasi secara aktual sehingga auditor berusaha mengkomunikasikan kualitas mereka melalui signal seperti reputasi dan *brand names*. Penggunaan *adviser* yang profesional (*auditor dan underwriter*) yang mempunyai reputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Dengan memakai *adviser* yang profesional atau kualitas auditor merupakan salah satu pengurang terhadap ketidakpastian. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Indita dan Puji (2013).

**Tabel 4.** Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.624	6	.104	2.451	.032 <sup>a</sup>
Residual	3.098	73	.042		
Total	3.722	79			

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 2,451 dengan tingkat signifikan  $0,032 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Underpricing* atau dapat dikatakan bahwa variabel ROA, DER, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan Reputasi Auditor secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

**Tabel 5.** Uji Koefisiensi Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.409 <sup>a</sup>	.168	.099	.20600	1.998

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Dari hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-Square* yaitu sebesar 0,099. Hal ini berarti 9,9% variabel dependen yaitu *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *Return on Assets* (ROA), *Financial leverage* (DER), Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan Reputasi Auditor, sedangkan sisanya yaitu sebesar 90,1% dijelaskan oleh variabel atau faktor-faktor lain diluar variabel yang digunakan pada penelitian ini.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat diperoleh hasil analisis regresi linear berganda yang menunjukkan bahwa pengujian secara parsial variabel ROA, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan Reputasi Auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* sedangkan variabel DER berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* yang melakukan penawaran saham perdana.

Dari hasil pengujian secara silmutan menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* (ROA), *Financial leverage* (DER), Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan Reputasi Auditor secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

Nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa variasi variabel *Underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi variabel *Return on Assets* (ROA), *Financial leverage* (DER), Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan Reputasi Auditor sebesar 9,9% sedangkan sisanya 90,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

### Saran

Bagi investor disarankan perlu untuk memperhatikan rasio *Financial Leverage* (DER) sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap 1% kenaikan *Financial Leverage* (DER) dapat meningkatkan *Financial Leverage* (DER).

Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO di masa mendatang, diharapkan untuk memperhatikan informasi mengenai *Return on Assets* (ROA), *Financial Leverage*(DER), Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan Reputasi Auditor serta hasil dari *Financial Leverage* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan dan arah negatif terhadap *underpricing*. Hal ini perlu dilakukan agar tingkat *underpricing* tidak terlalu tinggi.

Periode pengamatan sebaiknya ditambah lebih dari 5 (lima) tahun. Serta diharapkan dalam penelitian berikutnya bisa menambahkan rasio keuangan sebagai variabel independen sehingga akan dapat memperluas alat analisis bagi investor.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Komaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Edisi 2. Jakarta: Rineka Cipta.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi 3. Jakarta: Rineka Cipta.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2010. *Pengantar Valuasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhuruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Salemba Empat. Jakarta.
- Darlis, Edfan dan Zirman. 2011. “*Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Kecenderungan Underpricing : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*”. Jurnal Ekonomi. Vol. 19. No.1. Fakultas Ekonomi Universitas Riau.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivarite Dengan Program SPSS*. Edisi 4. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Isfaatun, Eliya dan Atika Jauharia Hatta. 2010. “*Analisis Informasi Penentu Harga Saat Initial Public Offering*”. Jurnal Ekonomi Bisnis. Vol. 1. No. 15. Fakultas Ekonomi Nusa Megarkencana.
- Junaeni, Irawati dan Rendi Agustian. 2013. “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di BEI*”. Jurnal Ilmiah Widya. Vol. 1. No. 1. Perbanas Institute.
- Kristiantari, Dewa Ayu. 2013. “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*”. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika. Vol. 2. No. 2. Universitas Pendidikan Ganesha.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi 3. Jakarta: Erlangga.
- Oktoriza, Linda Ayu. 2008. “*Pendeteksian Earning Management, Underpricing, dan Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana*”. Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Prihadi, Toto. 2008. *Analisis Rasio Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: PPM.
- Putra, Nandariko Shendy Adhe dan Yuli Budiarti. 2012. “*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek*”

*Indonesia*". Jurnal Dinamika Manajemen. Vol. 1. No.5. Fakultas Ekonomi Universitas Semarang.

Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. 2013. "*Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO*". Jurnal Buletin. Vol. 18. No. 2. Fakultas Ekonomi STIE Perbanas Surabaya.

Retnowati, Eka. 2013. "*Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia*". Jurnal *Analysis Accounting*. Vol. 2. No. 2. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Risqi, Indita Azisia dan Puji Harto. 2013. "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*". Jurnal *Of Accounting*. Vol. 2. No. 3. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Rusdin, 2008. *Pasar Modal Teori, Masalah, dan Kebijakan Dalam Praktik*. Edisi 2. Bandung: Alfabeta.

Safitri, Tety Anggita. 2013. "*Asimetri Informasi dan Underpricing*". Jurnal Dinamika Manajemen. Vol. 4. No. 1. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Wahyusari, Ayu. 2013. "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham saat IPO di BEI*". Jurnal Akuntansi. Vol. 2. No. 4. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Wirawan, Yogi Fendy. 2014. "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*". Jurnal Akuntansi. Vol. 2. No. 3. UNESA.

Wulandari, Afifah. 2011. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)*". <http://eprints.undip.ac.id/28957/1/Skripsi008.pdf>

Zuhafni. 2014. "*Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Underpricing Dalam Initial Public Offering (IPO) Pada Kelompok Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*". Jurnal Apresiasi Ekonomi. Vol. 2. No.1. Fakultas Ekonomi STIE Yayasan Pendidikan Pasaman Barat (YAPPAS).

[www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)

[www.idx.com](http://www.idx.com)

<http://natawidnyana.wordpress.com/2008/10/07/sejarah-big-four-auditors/>