

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN
YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)
(Studi empiris pada perusahaan yang listing di BEI tahun 2005 – 2006)**

**Rahadian Hadi Wijaya
Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Abstract

The study aimed to examine the influence of factors influenced on underpricing. Referring to the purposive sampling method, the number of samples in this study was 58 go public firms that underpriced from 2005 – 2010. Multiple linear regressions analysis were used to analyze the data. The test result of variable influence on underpricing was that significant variables were : Earning per Share (EPS), Auditor's reputation, underwriter's reputation, percentage of shares offered and firm's size. The Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) and Firm's Age was insignificant. The F test showed that the independent variables could explain the dependent variables at 31,1%.

Keyword : underpricing, ROA, DER, firm's size, issue price, underwriter's reputation, auditor's reputation, percentage of shares offered and firm's age.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara, diantaranya melakukan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan suatu dana yang tidak sedikit. Oleh karena itu, salah satu upaya perusahaan adalah dengan melakukan penawaran sahamnya kemsyarakat umum, yang disebut *go public*.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di bursa efek terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (*Initial Public Offering / IPO*). Penawaran saham di pasar perdana merupakan salah satu masalah yang relevan untuk dikaji, karena pada umumnya IPO memberikan *abnormal return* yang positif bagi para pemodal segera setelah saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Husnan, 2001). Keadaan *underpricing* ini menunjukkan bahwa harga saham pada saat IPO relatif lebih murah, sehingga para investor akan memperoleh keuntungan yang relatif besar.

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempegaruhi gejala *underpricing*. Mengetahui faktor yang mempengaruhi

underpricing akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena *under-estimate* atas nilai pasar saham nya. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah dilakukan pada banyak penelitian, dan penelitian tersebut menemukan bahwa *underpricing* akan lebih tinggi jika: umur perusahaan lebih muda (Ritter, 1984), IPO dengan harga penawaran lebih rendah (Chalk dan Peavy, 1987) dan Bradley et. al. (2006), kualitas underwriter rendah (Carter dan Manaster, 1990), kualitas auditor rendah (Beatty, 1989), emiten yang tidak mempunyai hubungan dengan bank (James dan Wier, 1990) dan penelitian yang dilakukan oleh Guo (2005) yang menemukan bahwa *underpricing* akan lebih tinggi jika pengeluaran *research and development* perusahaan kecil (Dimovski dan Brooks, 2008).

Penelitian Ardiansyah (2004) menguji pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap initial returns. Variabel keuangan terdiri dari rasio profitabilitas, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, pertumbuhan laba dan current ratio. Sedangkan variabel non keuangan terdiri dari umur

perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, jenis industri dan kondisi perekonomian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *earning per share (EPS)* yang signifikan terhadap initial returns. Variabel keuangan yang lain yaitu ROA, *financial leverage*, *proceeds*, pertumbuhan laba dan current ratio tidak signifikan. Sedangkan untuk variabel non keuangan yang berpengaruh terhadap initial return hanya kondisi perekonomian. Dari hasil regresi, pengaruh variabel keuangan dan variabel non keuangan terhadap initial return, jika dilihat dari besarnya R^2 , variabel non keuangan mempunyai pengaruh lebih dominan terhadap initial return.

Sulistio (2005) menguji pengaruh akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return sebagai proksi dari keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta. Informasi akuntansi yang digunakan dalam penelitian meliputi ukuran perusahaan, EPS, PER, dan tingkat leverage. Informasi non akuntansi yang digunakan meliputi persentase pemegang saham lama, reputasi auditor dan reputasi underwriter. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang berpengaruh terhadap initial return adalah tingkat leverage, sedangkan informasi non akuntansi yang berpengaruh terhadap initial return adalah persentase pemegang saham lama.

Penelitian Suyatmin & Sujadi (2006) memisahkan variabel penelitian antara variabel keuangan (ukuran perusahaan, ROI, financial leverage, laba perusahaan, proceeds dan current ratio), dan variabel non-keuangan (umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi underwriter dan jenis industri). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keuangan yang berpengaruh terhadap initial return adalah *current ratio*. Sedangkan variabel non-keuangan yang berpengaruh terhadap initial return adalah reputasi auditor, reputasi underwriter, dan jenis industri. Dari hasil regresi pengaruh variabel keuangan dan variabel non-keuangan terhadap initial return, jika dilihat dari besarnya R^2

variabel non keuangan mempunyai pengaruh lebih dominan terhadap initial return.

Penelitian yang akan dilakukan mengacu pada Dimovski & Brooks (2008) bahwa harga saham perdana, reputasi underwriter, profitabilitas & rasio hutang berpengaruh signifikan pada tingkat underpricing. Penelitian ini juga mengacu pada Yoga (2009) bahwa ROA, waktu IPO, umur perusahaan dan leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dalam penelitian ini juga menambah variabel independen ukuran perusahaan dan persentase saham yang ditawarkan kepada public, dimana dalam penelitian Abdullah & Mohd (2004) ukuran perusahaan dan persentase saham yang ditawarkan kepada publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hal ini akan diteliti dengan mengambil sampel yang berbeda-beda. Namun dalam berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian, seperti penelitian yang dilakukan oleh Su (2004) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negative terhadap underpricing, sedangkan penelitian Ardiansyah (2004) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian Su (2004) dan Suyatmin & Sujadi (2006) mengemukakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kim et. Al. (2008), menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian Abdullah & Mohd (2004) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut penelitian Ritter (1987) dan Hanley (1993) dalam Sulistio (2005) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel keuangan (ROA, DER, EPS, ukuran perusahaan) dan variabel non keuangan (reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan dan persentase saham yang ditawarkan) terhadap *underpricing*.

TELAAH PUSTAKA DAN RUMUSAN HIOTESIS

Underpricing adalah keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* adalah istilah yang digunakan ketika harga saham perusahaan yang baru *go-public* berada di bawah harga saham pada saat diperdagangkan pada hari pertama listing (Dimovski & Brooks dalam Yoga, 2008). Beberapa literatur menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya informasi yang asimetris. Pihak yang menentukan harga saham saat IPO adalah emiten dan penjamin emisi (*underwriter*).

Pada model Baron (1982), asimetri informasi terjadi antara perusahaan (emiten) dengan penjamin emisi. Model ini mengasumsikan bahwa penjamin emisi memiliki informasi yang lebih mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dan kondisi bursa dibandingkan perusahaan emiten itu sendiri. Oleh karenanya, penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal bagi dirinya, yaitu dengan memperkecil risiko dalam bentuk keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Emiten akan menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya, karena kurang memiliki informasi.

Model ini mengimplikasikan bahwa semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga saham nya, maka lebih besar ketergantungan nya terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin emisi adalah dengan mengijinkan penjamin emisi menawarkan harga perdana saham nya di bawah harga *ekuilibrium*. Dengan demikian semakin besar ketidakpastian akan semakin besar risiko yang dihadapi penjamin emisi maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang semakin tinggi.

Pada model Rock (dalam Dimovski & Brooks, 2008) diasumsikan informasi asimetris terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi

lebih baik akan membeli saham-saham IPO bila nantinya akan memberikan return, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten akan membeli saham secara sembarangan, baik itu saham yang *overpriced* maupun *underpriced*. Akibatnya kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham yang *overpriced*. Kelompok yang tidak memiliki informasi ini akan meninggalkan pasar perdana karena lebih banyak mendapat kerugian. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh return yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham yang *overpriced*, maka harga saham IPO harus cukup *underpriced*.

Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* diantaranya adalah :

a. ROA (Return on Assets)

ROA merupakan salah satu rasio *profitabilitas*, dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan total asset yang dimiliki (Hanafi dan Halim, 2005). Penelitian yang dilakukan oleh Benny Kurniawan (2007) dan Supeno (2009) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return. Dengan demikian diduga semakin besar nilai ROA maka semakin kecil perusahaan tersebut mengalami *underpricing*.

b. DER (Debt to Equity Ratio)

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko perusahaan tinggi pula (Daljono, 2000). Penelitian Hadri Kusuma (2002), Daljono (2000) dan Supeno (2009) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap initial *return*, sehingga semakin besar nilai DER suatu

perusahaan maka akan semakin besar *underpricing*.

c. *Earning Per Share (EPS)*

Earning per Share (EPS) merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan dari satu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk menganalisis resiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain (Sulistio, 2005). Hasil penelitian Ardiansyah (2004), menyebutkan bahwa EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai EPS, maka return yang diterima investor akan semakin rendah.

d. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian harga saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Penelitian Rita Kusumawati & Ade Sudento (2002) dan Supeno (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

e. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya (Christy et. al., 1996). Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan untuk menyediakan informasi mengenai perusahaannya lebih banyak dan luas daripada

perusahaan yang baru berdiri (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Hasil dari penelitian Rosyati dan Sabeni (2001) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan semakin tinggi harga sahamnya, sehingga mengurangi *underpricing*.

f. Persentase penawaran saham

Persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian return saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin besar persentase saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpriced* sebagai akibat semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang (Carter et. al., 1998). Penelitian Benny (2007) dan Hadri (2000) menemukan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif pada *underpricing*.

g. Reputasi penjamin emisi (*underwriter*)

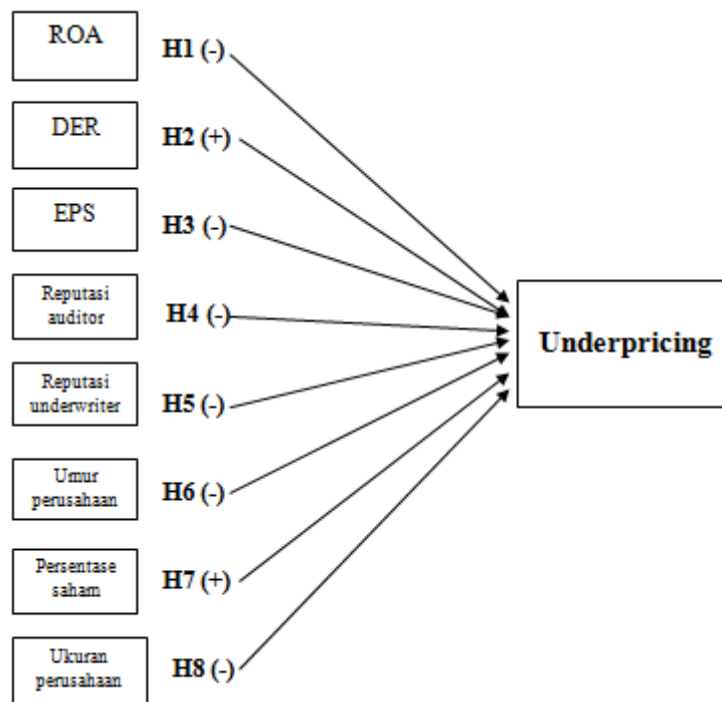
Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan pula bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik dan bahwa mereka akan mendapat dukungan yang sangat bermanfaat, baik sebelum maupun setelah pelaksanaan umum perdana. Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh perusahaan atau emiten tidak maksimal tetapi dilain pihak menguntungkan para investor (Prastiwi dan Kusuma, 2001). Penelitian yang dilakukan Rosyati dan Sabeni (2001) menyatakan semakin tinggi reputasi *underwriter* akan mengurangi ketidakpastian pada saat penawaran harga saham, sehingga saham dihargai lebih tinggi. Harga yang tinggi ini akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga return yang diterima investor juga semakin kecil.

h. Reputasi Auditor

Penggunaan adviser yang profesional (auditor dan underwriter yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Harton (1993) dalam Daljono (2000)). Dengan memakai adviser yang profesional/berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten

untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Hasil penelitian Hadri Kusuma (2001) menyatakan penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidak pastian di masa mendatang, sehingga menyebabkan saham mampu di harga lebih tinggi dan mengurangi tingkat *underpricing*.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Berdasarkan pada Kerangka Pemikiran Teoritis diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. *Return on Assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*
2. *Debt to Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*
3. *Earning Per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*
4. reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*
5. reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*
6. umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*
7. persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*
8. ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*

METODE PENELITIAN

1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data rasio keuangan (DER, ROA, dan EPS) dan rasio non keuangan (reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan persentase penawaran saham) yang terjadi dalam kurun waktu 2005-2010. Data tersebut diperoleh dari prospektus, ICMD, JSX Fact Book, www.e-bursa.com dan <http://www.idx.co.id>.

2. Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang listing di BEI dengan mengambil sampel perusahaan yang go public tahun 2005-2010. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 96 perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah purposive sampling, dimana kriteria yang digunakan adalah :

1. Tersedia data yang diperlukan dalam penelitian.
2. Perusahaan harus sudah listing pada periode pengamatan dan tidak delisting sampai akhir periode pengamatan.
3. Harga penawaran saham perusahaan pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder pada hari pertama (mengalami *underpricing*).
4. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan non keuangan, karena perusahaan keuangan banyak

dipengaruhi oleh peraturan pemerintah, sehingga mempengaruhi keputusan struktur modal nya.

Berdasarkan kriteria sampling tersebut diatas, maka perusahaan yang terpilih sebagai sampel sebanyak 58 perusahaan dari berbagai bidang industri.

3. Identifikasi dan pengukuran variabel

Dalam penelitian ini variabel dependen nya adalah *underpricing*, sedangkan variabel independennya adalah DER, ROA, EPS, reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan persentase penawaran saham

4. Metode Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh perubahan variabel independen terhadap variabel dependen baik secara mandiri maupun secara bersama-sama, maka digunakan analisis regresi linier berganda (*Multiple Regression Analysis*). Sebelum dilakukan pengujian dengan regresi berganda, variabel-variabel penelitian diuji apakah data yang digunakan berdistribusi normal dan memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda, yaitu tidak ada multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$R_1 = a + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \beta_5 x_5 + \beta_6 x_6 + \beta_7 x_7 + \beta_8 x_8 + e$$

Dimana :

R_1	=	Initial return positif (<i>underpricing</i>)
a	=	konstanta
$\beta_1 - \beta_6$	=	koefisien regresi masing-masing variabel
X_1	=	ROA
X_2	=	DER
X_3	=	EPS
X_4	=	reputasi auditor
X_5	=	reputasi underwriter
X_6	=	umur perusahaan
X_7	=	persentase saham ditawarkan
X_8	=	ukuran perusahaan
e	=	error term (variabel pengganggu) atau residual

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	58	1.18	79.16	35.6812	25.38078
DER	58	.15	28.80	2.5762	3.90018
ROA	58	-12.12	18.31	5.1817	5.91809
EPS	58	.13	249.00	36.7517	47.59210
Umur	58	2.00	57.00	18.3966	12.59900
Ukuran	58	10.01	16.50	13.5258	1.57978
Penawaran	58	1.11	89.00	27.2064	15.48664
Valid N (listwise)	58				

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Dari tabel 1 terlihat bahwa dari keseluruhan sampel, besarnya underpricing memiliki nilai minimum 1,18%, nilai maksimum 79,16% dan nilai rata-rata sebesar 35,68% dengan standar deviasi sebesar 25,38. Variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0,15%, nilai maksimum sebesar 28,8% dan rata-rata sebesar 2,5% dengan standar deviasi sebesar 3,90. Pada variabel ROA, dari obyek yang diamati memiliki nilai minimum sebesar -12,12%, nilai maksimum sebesar 18,31% dan nilai rata-rata sebesar 5,18% dengan standar deviasi 5,91. Pada variabel EPS, nilai minimum sebesar Rp. 0,13, nilai maksimum sebesar Rp. 249, nilai rata-rata sebesar Rp. 36,75, dengan standar deviasi sebesar 47,59. Umur perusahaan yang diamati, paling muda berusia 2 tahun, paling tua 57 tahun, rata-rata perusahaan berusia 18,3 tahun. Persentase saham yang ditawarkan, perusahaan yang diamati menawarkan sahamnya minimal sebanyak 1,11%, maksimal sebanyak 89% saham dan rata-rata menawarkan sahamnya sebanyak 27,2% dari total saham yang dimiliki perusahaan dengan nilai deviasi sebesar 15,48

2. Uji Koefisien Regresi Simultan

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 2,955 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,031. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi variable DER, ROA, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase penawaran saham, reputasi auditor dan reputasi underwriter secara bersama-sama.

3. Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t).

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dalam penelitian ini dilakukan pengujian terhadap koefisien regresi dengan uji t. Berdasarkan hasil analisis regresi dari tabel 2, maka pengujian koefisien regresi memperoleh hasil sebagai berikut ;

1. Pengujian koefisien regresi *Return on Assets*.

Nilai koefisien regresi Return on Assets dalam penelitian ini sebesar -3,196 pada taraf 0,426 yang signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa Return on Assets secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap underpricing.

2. Pengujian koefisien regresi *Debt to Equity Ratio*.

Nilai koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* dalam penelitian ini sebesar 5,761 pada taraf 0,076 yang signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

3. Pengujian koefisien regresi *Earning per Share*.

Nilai koefisien regresi *Earning per Share* dalam penelitian ini sebesar -3,129 pada taraf 0,009 yang signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *Earning per Share* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

4. Pengujian koefisien regresi *Reputasi Auditor*.

Nilai koefisien regresi *reputasi auditor* dalam penelitian ini sebesar -6,624 pada taraf 0,036 yang signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *reputasi auditor* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

5. Pengujian koefisien regresi *Reputasi Underwriter*.

Nilai koefisien regresi *Return on Assets* dalam penelitian ini sebesar -4,418 pada taraf 0,013 yang signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *Reputasi Underwriter* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

6. Pengujian koefisien regresi umur perusahaan.

Nilai koefisien regresi umur perusahaan dalam penelitian ini sebesar -5,049 pada taraf 0,378 yang signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa umur perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

7. Pengujian koefisien regresi persentase penawaran saham.

Nilai koefisien regresi persentase penawaran saham dalam penelitian ini sebesar 1,136 pada taraf 0,018 yang signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa persentase penawaran saham secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

8. Pengujian koefisien regresi ukuran perusahaan.

Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebesar -0,180 pada taraf 0,023 yang signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut ;

1. Tidak ada pengaruh yang signifikan dari *Return On Asset* terhadap *underpricing*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien beta sebesar -3,196 pada tingkat signifikansi sebesar 0,426 ($> 0,05$). Dengan demikian H_A ditolak dan H_0 diterima.
2. Tidak ada pengaruh yang signifikan dari *Debt to Equity Ratio* terhadap *underpricing*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien beta sebesar 5,761 pada tingkat signifikansi 0,076 ($> 0,05$), dengan demikian H_A ditolak dan H_0 diterima.
3. Terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari *Earning Per Share* terhadap *underpricing*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien beta sebesar -3,129 pada tingkat signifikansi 0,009 ($< 0,05$). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_A diterima.
4. Terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari *reputasi auditor* terhadap *underpricing*. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien beta sebesar -6,624 pada tingkat signifikansi 0,036 ($< 0,05$).

Dengan demikian H_0 ditolak dan H_A diterima.

5. Terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien beta sebesar -4,418 pada tingkat signifikansi 0,013 ($< 0,05$). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_A diterima.
6. Tidak ada pengaruh yang signifikan dari umur terhadap *underpricing*. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien beta sebesar -5,049 pada tingkat signifikansi sebesar 0,378 ($> 0,05$), dengan demikian H_0 ditolak dan H_A diterima.
7. Terdapat pengaruh yang signifikan dari persentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien beta sebesar 1,136 pada tingkat signifikansi sebesar 0,018 ($< 0,05$), dengan demikian H_0 ditolak dan H_A diterima.
8. Terdapat pengaruh yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien beta sebesar -0,180 dengan tingkat signifikansi 0,023 ($< 0,05$), dengan demikian H_0 ditolak dan H_A diterima.
9. Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase penawaran saham dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap *underpricing*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi F sebesar 0,031 ($< 0,05$). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_A diterima.
10. Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,311 yang berarti variasi perubahan *underpricing* dapat dijelaskan oleh *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase penawaran saham, ukuran

perusahaan sebesar 31,1%, sedangkan sisanya 68,9% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model.

5. Saran

- a. Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO di masa mendatang, disarankan untuk memperhatikan faktor EPS, DER, reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan persentase saham yang ditawarkan karena dalam penelitian ini keempat faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dilakukan agar tingkat *underpricing* yang terjadi tidak terlalu tinggi. Perusahaan perlu memperhatikan faktor EPS, karena EPS yang tinggi mencerminkan potensi perusahaan menghasilkan laba di masa datang, sehingga saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi tingkat *underpricing*. Perusahaan diharapkan untuk menjaga rasio hutang (DER). Apabila DER terlalu tinggi, akan dipersepsikan memiliki banyak hutang, sehingga memunculkan risiko gagal bayar. Perusahaan juga diharapkan memperhatikan rasio saham yang ditawarkan, karena jika perusahaan terlalu banyak menawarkan sahamnya akan di nilai *vulnerable* (tidak aman) sehubungan dengan potensi munculnya ketidakpastian kelangsungan hidupnya di masa mendatang. Lebih lanjut disarankan agar perusahaan dalam melakukan IPO memilih auditor dan *underwriter* yang memiliki reputasi bagus dan terkenal, supaya calon investor lebih yakin terhadap laporan perusahaan, sehingga tidak ragu-ragu untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.
- b. Investor hendaknya mempertimbangkan informasi yang

terdapat dalam *prospectus*, terutama yang berkaitan mengenai *profitabilitas*, risiko hutang, kelangsungan hidup perusahaan di masa depan, serta reputasi auditor dan *underwriter* yang ditunjuk oleh perusahaan yang melakukan emisi saham.

DAFTAR PUSTAKA

Ang, Robert, 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia

Ardiansyah, Misnen, 2004. **"Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan return 15 hari Setelah IPO"**. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia pp. 125-153*, Vol. 7 No. 2 Mei

Beatty, Randolph. P, 1989. **"Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings"**. *Accounting Review*. Vol LXIV No. 4 October.

Chandradewi, Susanna, 2000. **"Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penwaran Umum Perdana"**. *Perspektif*, Vol. 15, No. 1, Juni.

Christy, Muhammad R.K., Iftekhar hasan dan Stephen D Smith, 1996. **"A Note on Underwriter Competition And Initial Public Offerings"**. *Journal of Bussiness Finance and Accounting*. 23 (5) & (6), July

Daljono, 2000. **"Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997"**. *Simposium Nasional Akuntansi III*, 556-572. IAI, September

Dimovski, William dan Robert Brooks, 2004. **"Initial Public Offerings in Australia 1994 to 1999, Recent Evidence of**

Underpricing and Underperformance". *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 22 No. 3

Ghozali, Imam, 2005. **Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program SPSS**. *Badan Penerbit UNDIP*

Gujarati, Damodar, 1998. **Ekonometrika Dasar**, Erlangga Jakarta

Husnan, Suad, 2001. **Teori portofolio dan Analisis Sekuritas**. UPP AMP YKPN, Jogjakarta

Her, et. al. **"Multivariate Analysis of The Impact of Venture Capital, Insider Ownership Upon Small Firms Performance Around The IPO"**. www.sbaer.uca.edu/research/usasbe/2004/pdf

Kim et. al., 1995. **"The Role of Financial Variables in the Pricing of Korean IPO"**. *Pasific Business Finance Journal*, Vol. 3 June

Kurniawan, Benny, 2007. **"Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial return dan return 7 hari Setelah IPO : Studi Empiris di Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ Periode 2002-2006)"**. *Thesis MM UNDIP*

Kusuma, Hadri, 2001. **"Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi : Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta"**. *JSB* No. 6 Vol. 1

Kusumawati, Rita dan Ade Sudento, 2005. **"Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (size), dan Leverage Keuangan (solvabilitas) terhadap tingkat underpricing pada Penawaran Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta"**. *Utilitas*, Vol. 13 No. 1

- Nasirwan, 2000. **"Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, return 15 hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 tahun setelah IPO di BEJ"**. *Simposium Nasional Akuntansi III*, IAI, September
- Nurhidayati, Siti dan Nur Indriantoro, 1998. **"Analisis Beberapa Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta"**. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13 No. 1
- Ritter, Jay R, 1991. **"The Long Run Performance of Initial Public Offerings"**. *The Journal of Finance*, Vol. XLVI, No. 1 March
- Ritter, jay R, 1998. **"Initial Public Offerings"**. *Contemporary Financial Digest*. Vol. 2 No. 1
- Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002. **"Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (tahun 1997-2000)"**. *Simposium Nasional Akuntansi V*, IAI, 5-6 September 2002, Semarang
- Sulistio, Helen, 2005. **"Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return : Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta"**. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, IAI, 15-16 September, Solo
- Supeno, 2009. **"Analisis Pengaruh Current ratio, DER, ROA, TATO, PBV, Size, Umur Perusahaan dan Prosentase Penawaran Saham Terhadap Underpricing Saham pada IPO : Studi Komparatif pada perusahaan big IPO dan small IPO di BEI periode 2000-2007"**. *Thesis MM UNDIP*
- Trisnawati, Rina, 1999. **"Pengaruh Informasi Prospectus pada Return Saham di Pasar Modal"**. *Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II*, Ikatan Akuntansi Indonesia, Kompartemen Akuntan Pendidik, 42-25; pp. 1-13. September
- Tuasikal, Askam, 2002. **"Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi Return Saham : Studi Terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Non Pemanufakturan"**. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5 No. 3 September
- Tuasikal (2002). **"Fenomena Underpricing dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya"**. *Jurnal manajemen dan Bisnis*, Vol. 3 No.1. Januari.
- Yoga (2009). **"Pengaruh Variabel Keuangan dan Non-Keuangan Terhadap Underpricing pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering"**. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 9 No. 1. 2009