

Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham
Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

JURNAL



Ditulis oleh :

Nama : Myla Waridatussulusi

Nomor Mahasiswa : 14311472

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham
Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017**

Nama : Myla Waridatussulusi

Nomor Mahasiswa : 14311472

Jurusan **ISLAM** : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan



Yogyakarta, 15 Agustus 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Nur Rahmah Tri Utami, Dra., M.Soc.Sc.

**PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN NON-KEUANGAN TERHADAP
TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC
OFFERING (IPO)* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017**

Myla waridatussulusi¹, Nur Rahmah Tri Utami²

¹mylawaridatuss@gmail.com, ²utami.nrt@uii.ac.id

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

This study aims to determine the factors of financial and non-financial that influence the level of underpricing. Variables examined of financial factors include Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), firm size, and the use of IPO funds for investment. Variables examined of non-financial factors include underwriter reputation, auditor reputation, and firm age. Testing of hypothesis in this research was conducted with 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 2013-2017.

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 42 companies were experiencing underpricing. The results of the simultaneous test from this research indicated that all independent variables simultaneously have not significant influence of underpricing. The results of partial test showed that only the firm age was influence significantly to underpricing.

Keywords: *underpricing*, IPO, DER, ROA, ROE

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor keuangan dan non-keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Variabel dari faktor keuangan yang diteliti meliputi *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, ukuran perusahaan, dan penggunaan dana IPO untuk investasi. Sedangkan variabel non-keuangan yang diteliti meliputi reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan umur perusahaan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.

Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, sehingga sampel yang diperoleh dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 42 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Hasil uji simultan dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa hanya variabel umur perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *underpricing*, IPO, DER, ROA, ROE

1. PENDAHULUAN

Menjual saham perusahaan kepada publik merupakan salah satu pendanaan dari luar perusahaan. Hal ini akan mengubah status perusahaan yang semula merupakan perusahaan *private* menjadi perusahaan publik, kegiatan ini biasa disebut dengan *go public*. Tujuan dari penambahan dana yang didapat dari proses *go public* akan digunakan untuk keperluan ekspansi atau untuk pelunasan hutang dan diharapkan posisi keuangan perusahaan akan semakin baik dan memperkuat struktur modal.

Kegiatan penawaran saham perdana merupakan langkah pertama yang dilakukan oleh perusahaan yang akan *go public*. Kegiatan ini biasa disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Setelah *Initial Public Offering* dilakukan barulah saham tersebut dapat diperjual belikan pada pasar sekunder (Hartanto dan Arfianto, 2014).

Harga saham pada pasar perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan hasil dari kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham di pasar sekunder dibentuk oleh adanya permintaan dan penawaran (mekanisme pasar). Dalam kegiatan ini biasanya terjadi Fenomena *underpricing*, yaitu ketika penentuan harga saham pada IPO lebih murah dibandingkan dengan harga yang terbentuk di pasar sekunder di hari pertama (Ardiansyah, 2003).

Penelitian yang dilakukan Santoso (2017) menyatakan bahwa berdasarkan data saham IPO 5 tahun terakhir (2011-2015), para trader memiliki propabilitas keuntungan 77,8% yang akan mereka peroleh dari aktifitas pembelian saham-saham IPO yang dinilai *underpricing*. *Underpricing* sendiri terjadi karena adanya permintaan yang lebih tinggi dari penawaran yang tersedia. Keuntungan yang diperoleh para trader tersebut sebetulnya merupakan kerugian bagi perusahaan, ketika saham perusahaan mengalami *underpricing* berarti saham tersebut dinilai terlalu murah pada saat dijual pada pasar perdana.

Secara garis besar terdapat dua faktor yang mempengaruhi harga saham pada saat IPO mengalami *underpricing*, yaitu faktor keuangan dan faktor non-keuangan. Faktor yang pertama yaitu faktor keuangan (*financial*), faktor keuangan dapat dilihat dari tiga aspek yaitu kinerja perusahaan, ukuran perusahaan, dan proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi. Kinerja perusahaan dinilai dari dua rasio yaitu rasio leverage dan rasio profitabilitas. Rasio leverage diwakili oleh DER dan rasio profitabilitas diwakili ROA dan ROE. Telah banyak penelitian sebelumnya yang mampu membuktikan adanya pengaruh dari faktor keuangan tersebut terhadap tingkat *underpricing*.

Kemudian faktor yang kedua yaitu faktor non-keuangan. Faktor non-keuangan ini dilihat dari dua aspek yaitu eksternal dan internal. Aspek eksternal dinilai dari reputasi *underwriter* dan reputasi auditor, kemudian aspek internal dinilai dari umur perusahaan. Telah banyak penelitian sebelumnya yang membuktikan adanya pengaruh faktor non-keuangan terhadap tingkat *underpricing*.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Perseroan Terbatas

Setianto dkk (2008) mengemukakan Perseroan Terbatas merupakan salah satu bentuk badan usaha yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang. Ada

dua jenis Perseroan Terbatas yaitu Perseroan Terbatas/Perusahaan terbuka (*Public*) dan Perseroan Terbatas/Perusahaan tertutup (*private*)

2.1.2 Pasar Modal

Menurut Abi (2016) pasar modal adalah sebuah tempat atau sarana yang dapat digunakan oleh perusahaan yang sedang memerlukan modal untuk mengembangkan usahanya kemudian investor juga memerlukan tempat untuk menginvestasikan dananya untuk mendapatkan keuntungan dipasar modal. Salah satu instrumen efek di pasar modal yang akan menjadi topik penelitian ini adalah saham.

Menurut Rahardjo (2006) saham (instrumen penyertaan) adalah surat yang merupakan instrumen bukti kepemilikan atau penyertaan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan. Terdapat dua jenis saham yaitu saham biasa (saham umum) dan saham preferen.

Pasar modal dapat dikategorikan menjadi 4 pasar:

1. Pasar Pertama (Perdana)

Pasar perdana adalah pasar sebagai sarana untuk menawarkan saham atau obligasi oleh perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat umum. Penawaran ini disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO), dengan kegiatan tersebut maka perusahaan akan berubah status yang semula perusahaan *private* (perseroan tertutup) menjadi perusahaan publik (perseroan terbuka/Tbk).

2. Pasar kedua

Pasar kedua adalah pasar sebagai sarana jual beli efek setelah dijual di pasar perdana. Jual beli ini terjadi antar investor dan harga yang terbentuk dalam pasar ini dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan investor atas efek tersebut. Pasar kedua ini disebut dengan pasar sekunder. Karena harga yang terbentuk di pasar sekunder dipengaruhi adanya penawaran dan permintaan, maka ada dua fenomena penting mengenai perbedaan harga saham ketika di pasar perdana dan pasar kedua, yaitu fenomena *overpricing* dan *underpricing*.

Kedua fenomena ini dianggap penting karena dengan adanya *overpricing* dan *underpricing* akan menimbulkan keuntungan atau kerugian bagi emiten maupun investor. *Overpricing* terjadi ketika harga penawaran saat IPO lebih tinggi dari harga hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Sedangkan *underpricing* terjadi ketika harga penawaran pada saat IPO lebih rendah dari harga hari pertama perdagangan.

Beberapa penelitian telah membuktikan adanya dua faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu faktor keuangan dan faktor non-keuangan. Faktor keuangan dilihat dari kinerja perusahaan dapat dinilai dari rasio *leverage* dan rasio profitabilitas. Rasio *leverage* diwakili oleh DER, dan rasio profitabilitas diwakili oleh ROA dan ROE.

a. *Financial leverage*

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan. Utang adalah sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan, yaitu bunga yang harus dibayar tanpa memperdulikan tingkat laba perusahaan (Sawir, 2004).

b. ROA

ROA merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba dari investasi tersebut (Hery, 2016).

- c. ROE
Margaretha (2007) menyebutkan ROE adalah perbandingan antara laba bersih (laba setelah pajak) dengan modal sendiri.
- d. Ukuran Perusahaan
Ukuran perusahaan dapat dilihat dari berbagai skala diantaranya dengan total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan sebagainya. Dalam pandangan investor perusahaan besar memiliki kondisi yang tidak fluktuatif sehingga akan lebih memudahkan perusahaan untuk dapat mendapatkan pendanaan dari luar atau dalam perusahaan. Ketika ukuran perusahaan besar maka perusahaan tersebut lebih dikenal publik dan ini dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hery, 2017).
- e. Proporsi Penggunaan Dana IPO Untuk Investasi
Salah satu informasi penting yang harus diketahui oleh calon investor adalah penggunaan dana hasil IPO. Ketika perusahaan memutuskan untuk menambah dana dengan alternatif saham baru, maka ada dua alasan yaitu dana yang nantinya diperoleh akan digunakan untuk investasi atau digunakan untuk pelunasan hutang. Ketika persentase investasi dalam penggunaan dana IPO lebih tinggi dibandingkan persentase pelunasan hutang maka akan semakin tinggi saham tersebut dihargai publik (Rahardjo, 2006).
- f. Reputasi Underwriter
Reputasi *underwriter* bisa dilihat dari laporan tahunan Bursa Efek Indonesia (*Fatcbok*). Dalam laporan tersebut ada beberapa kategori pemeringkatan *underwriter* selama satu periode misalnya *50 most active idx members in total trading volume*, *50 most active idx members in total trading value*, dan *50 most active idx members in total trading frequency*.
- g. Reputasi Auditor
Akuntan yang terdaftar di Bapepam-LK diharapkan dapat melindungi kualitas informasi yang beredar di pasar modal dengan tetap memberikan opini yang independen atas laporan keuangan. Standar pengukuran reputasi *auditor* yang *prestigious* berdasarkan KAP yang menjadi partner dari *auditor The Big Four*.
- h. Umur Perusahaan
Umur perusahaan jelas bukan satu-satunya indikator apakah perusahaan siap *go public*, namun memang memberikan beberapa indikasi stabilitas dan kemampuannya untuk menghasilkan pendapatan dari tahun ke tahun (Geddes, 2003).

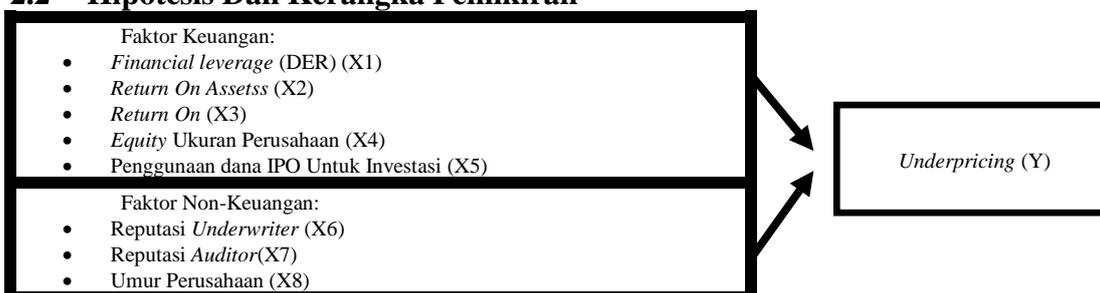
2.1.3 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Pada bulan Desember 1912 Pemerintah Hindia Belanda mendirikan *Vereniging Voor De Effectenhandel* di Batavia, sebagai cikal bakal berdirinya pasar modal di Indonesia. Tujuannya adalah untuk menghimpun dana dari para pengusaha sektor perkebunan yang berasal dari Hindia Belanda dan orang-orang Eropa. Saham atau efek yang diperdagangkan pada saat itu adalah saham dan obligasi perusahaan Belanda di Indonesia maupun yang diterbitkan oleh pemerintah Hindia Belanda. Kemudian Tahun 1914 – 1918 Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.

Tahun 1925 – 1942 Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya. Awal tahun 1939 karena isu politik (Perang Dunia II)

Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup. Tahun 1956 – 1977 perdagangan di bursa efek vakum. Kemudian pada tanggal 10 Agustus tahun 1977 bursa efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Tanggal 2 Juni 1988 Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang Dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer. 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh perseroan terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Tahun 2007 Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.2 Hipotesis Dan Kerangka Pemikiran



1. Debt to Equity Ratio

Financial Leverage menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban dengan ekuitas yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki Rasio *financial leverage* tinggi berarti resiko yang dimiliki perusahaan juga tinggi, karena *financial leverage* yang tinggi menunjukkan adanya perbandingan antara jumlah hutang perusahaan dengan ekuitas tidak sebanding. Hutang perusahaan begitu besar sedangkan ekuitas perusahaan yang kecil. Perusahaan dengan tingkat *financial leveragenya* yang rendah akan dinilai baik oleh investor karena dengan persentase yang kecil berarti perusahaan semakin mampu untuk melunasi semua hutang-hutang yang dimilikinya. Ketika investor mengetahui bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat *financial leverage* yang rendah maka investor akan menilai tinggi harga saham yang akan perusahaan tersebut jual. Ketika harga tinggi maka akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Financial leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2. ROA

Investor sebelum melakukan investasi di Pasar Modal pasti akan melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penilaian tersebut dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Banyak informasi penting yang tersedia dalam laporan tersebut yang dapat membantu investor dalam mengambil keputusan dan pertimbangan dalam penawaran modalnya. Salah satunya dengan menilai profitabilitas perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA). ROA menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi di masa yang akan datang. Profitabilitas yang

tinggi suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi *underpricing*. Sehingga dengan demikian terjadi hubungan negatif antara tingkat *underpricing* dengan ROA.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 :Return On Assetss (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

3. ROE

Pasar modal digunakan investor sebagai sarana untuk berinvestasi, tujuan investasi sendiri yaitu untuk mendapatkan keuntungan. Jika seorang investor ingin menginvestasikan dana yang dimiliki, maka ia akan berinvestasi kepada perusahaan yang akan memberikan keuntungan yang tinggi. Salah satu indikasi bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan yang tinggi kepada investor adalah dengan melihat tingkat profitabilitas perusahaan. Rasio yang menggambarkan profitabilitas perusahaan salah satunya yaitu *Return On Equity* (ROE). Angka yang tinggi untuk ROE menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi.

Rasio ini kemudian akan sangat berpengaruh terhadap nilai saham, dimana investor akan rela membayar mahal untuk saham yang ditawarkan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Karena ketika investor nantinya menjadi pemilik/pemegang saham maka ia akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Apabila harga yang diberikan investor tinggi maka saham tersebut tidak akan mengalami *underpricing*, secara tidak langsung ROE memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO. Semakin tinggi ROE perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* sahamnya.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : ROE berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan untuk calon investor juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi. Skala perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan akan semakin dikenal masyarakat sehingga prospek perusahaan di masa yang akan datang akan semakin besar. Apabila skala perusahaan besar maka akan mengurangi tingkat resiko yang dimiliki, karena perusahaan tidak akan banyak dipengaruhi faktor eksternal. Sebaliknya perusahaan berskala besar akan mampu mengontrol keadaan pasar. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil resikonya, maka investor akan semakin tertarik dengan saham yang ditawarkan. Apabila investor semakin tertarik maka akan memberikan penilaian yang tinggi terhadap harga saham. Hal inilah yang akan menurunkan tingkat *underpricing* saham pada saat IPO.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

5. Proporsi Penggunaan Dana Untuk Investasi

Informasi yang terdapat dalam prospektus salah satunya adalah informasi mengenai penggunaan dana IPO yang dijelaskan secara presentase dari rencana kegiatan yang akan dilakukan oleh emiten, rencana penggunaan dana ini berisi beberapa poin, diantaranya rencana penggunaan dana IPO untuk investasi, penggunaan dana IPO untuk pelunasan hutang, dan untuk modal kerja.

Penggunaan dana IPO untuk investasi menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, Semakin besar presentasinya maka akan semakin baik. Sebaliknya, apabila presentase penggunaan dana IPO untuk pelunasan hutang yang lebih besar maka hal ini menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibnya rendah. Hal ini akan menjadi signal yang kurang baik untuk investor. Oleh karena itu investor akan lebih tertarik untuk membeli saham pada perusahaan yang mencantumkan presentase penggunaan dana IPO untuk investasi yang lebih besar dibandingkan dengan presentase penggunaan dana untuk pelunasan hutang.

Ketika perusahaan dinilai baik dalam rencana penggunaan dananya maka investor akan menilai harga saham dengan tinggi karena perusahaan tersebut dimasa yang akan datang akan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Harga saham yang dijual dihargai tinggi maka akan mengurangi tingkat underpricing pada saat IPO.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 :Penggunaan dana IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

6. Reputasi Underwriter

Perusahaan yang akan melakukan *Initial Public Offering* memerlukan *underwriter*/penjamin emisi untuk menawarkan sahamnya ke publik. Underwriter diharapkan dapat memenuhi target penjualan saham yang telah ditetapkan. Agar saham dapat diserap sepenuhnya oleh pasar sebisa mungkin underwriter mampu memberikan informasi yang baik mengenai kinerja perusahaan kepada calon investor. Underwriter yang professional (bereputasi tinggi) pasti memiliki pengalaman yang lebih banyak sehingga investor akan beranggapan bahwa underwriter tersebut akan menentukan harga pasar yang lebih akurat daripada underwriter yang belum memiliki banyak pengalaman. Ketika investor memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap *underwriter* maka investor akan bersedia membayar tinggi saham tersebut. Dengan demikian tingkat underpricing akan menurun ketika underwriter memiliki reputasi yang baik.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

7. Reputasi Auditor

Setiap laporan keuangan perusahaan publik atau yang baru akango *publik* wajib dilakukan *auditing*. Audit yang dilakukan oleh KAP yang prestisius menunjukkan bahwa informasi yang disajikan berkualitas. Saat perusahaan menggunakan jasa auditor yang bereputasi tinggi, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat kemampuan yang baik dalam menaikkan usahanya. Auditor berfungsi untuk memberikan pendapat atas kewajiban laporan keuangan emiten atau calon emiten dan bertanggungjawab atas kewajiban keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan BAPEPAM. Oleh karena itu auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peran yang sangat besar bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya listing di pasar modal. Dengan menunjuk auditor yang memiliki reputasi tinggi, maka hal ini akan memberikan signal kepada calon investor bahwa laporan keuangan yang disajikan berkualitas tanpa adanya manipulasi. Sehingga investor akan

memberikan harga penawaran yang paling tinggi. bila harga penawaran tinggi maka tingkat *underpricing* emiten akan semakin rendah.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7 : Reputasi *auditor* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

8. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan eksistensi ditengah persaingan global. Semakin lama perusahaan tersebut berdiri menandakan bahwa semakin mampu bertahan, berinovasi, dan berkembang. Perusahaan yang sudah beroperasi lama lebih menyediakan informasi publik yang lebih banyak daripada perusahaan yang baru berdiri. Investor akan menilai perusahaan yang berumur tua lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda karena perusahaan yang berumur tua sudah mempunyai lebih pengalaman untuk tetap bertahan dalam berbisnis. Hal tersebut kemudian akan mempengaruhi keputusan calon investor untuk membeli atau tidak saham yang perusahaan tawarkan. Investor akan memberikan penilaian harga yang baik ketika perusahaan memiliki umur yang tua karena bisa menjadi tolak ukur dalam memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Ketika investor memberikan harga yang tinggi maka akan mengurangi tingkat *underpricing* saham tersebut pada saat di IPO kan.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam hal penelitian ini adalah *underpricing* yang dicerminkan dari initial return yaitu selisih lebih antara harga saham di pasar sekunder (1 bulan setelah IPO) dengan harga perdana di pasar primer.

Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu *Financial leverage* (DER), ROA, ROE, dan ukuran perusahaan diperoleh dari laporan tahunan satu tahun sebelum *go public*. Dan variabel Penggunaan IPO untuk investasi diperoleh dari prospektus mengenai rencana kegiatan penggunaan dana IPO yang akan digunakan oleh emiten. Kemudian pengukuran reputasi *underwriter* dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 4 dalam *50 most active idx members in total frequency* dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 4. Sedangkan reputasi *auditor* dengan memberikan nilai 1 untuk *auditor* yang prestigious serta nilai 0 untuk sebaliknya. Standar pengukuran reputasi *auditor* yang prestigious berdasarkan KAP yang menjadi partner dari *auditor The Big Four*. Variabel ini diukur berdasarkan lama berdirinya (umur) perusahaan dengan menghitung jumlah tahun sejak perusahaan tersebut berdiri sampai tahun perusahaan listing.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dengan periode tahun amatan yaitu tahun 2013 – 2017 sebanyak 79 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian dan menghasilkan 37 sampel yang akan digunakan sebagai sampel penelitian.

3.3 Metode Analisis Data Statistik

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$UP = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + \beta_7X_7 + \beta_8X_8 + \varepsilon$$

Dimana :

UP = *Underpricing* hari pertama sebagai dependen variabel

α = Konstanta

X1 = *financial leverage* (DER)

X2 = *Return On Assets* (ROA)

X3 = *Return On Equity* (ROE)

X4 = ukuran perusahaan

X5 = Proporsi penggunaan dana ipo untuk investasi

X6 = Reputasi *underwriter*

X7 = Reputasi *Auditor*

X8 = umur perusahaan

β_1 = Koefisien regresi *financial leverage* (DER)

β_2 = Koefisien regresi *Return On Assets* (ROA)

β_3 = Koefisien regresi *Return On Equity* (ROE)

β_4 = Koefisien regresi ukuran perusahaan

β_5 = Koefisien regresi proporsi penggunaan dana ipo untuk investasi

β_6 = Koefisien regresi reputasi *underwriter*

β_7 = Koefisien regresi reputasi *auditor*

β_8 = Koefisien regresi umur perusahaan

ε = error term

4. PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan dijelaskan atau dideskripsikan dari masing-masing data variabel penelitian pada tahun 2013 sampai dengan 2017 yang telah diolah dan dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
Underpricing	3 7	.010	10.870	34.540	.93351	2.024893	4.100
DER	3 7	-30.680	7.360	35.530	.96027	5.701130	32.503
ROA	3 7	-24.350	35.620	277.999	7.51349	10.941985	119.727
ROE	3 7	-30.920	79.800	886.960	23.97189	25.779197	664.567
Ukuran Perusahaan	3 7	134164357 0	73688050000 00	54701542358885	1478420063753.65	1787775507610.542	31961412656121 30000000000.000
Penggunaan Dana IPO untuk Investasi	3 7	.00	100.00	1985.95	53.6743	30.76144	946.266
Reputasi Underwriter	3 7	0	1	4	.11	.315	.099
Reputasi Auditor	3 7	0	1	2	.05	.229	.053
Umur Perusahaan	3 7	2	100	1011	27.32	22.244	494.781
Valid N (listwise)	3 7						

Sampel dalam penelitian ini menggunakan 37 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017. Dari hasil pengujian statistik deskriptif yang tersaji pada tabel 4.1 menunjukkan rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 93.351%, hal ini menggambarkan tingkat *underpricing* yang terjadi pada penawaran saham perdana pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 memiliki rata-rata sebesar 93.351%. Kemudian nilai *underpricing* maksimum sebesar 100.870%, dialami oleh perusahaan Prima Cakrawala Abadi Tbk. Sedangkan nilai *underpricing* minimum yaitu sebesar 1%, terjadi pada perusahaan Tunas Alfin Tbk.

Berdasarkan tabel diatas nilai rata-rata rasio leverage (DER) yaitu sebesar 0.96027 kali. Rasio leverage (DER) menunjukkan seberapa besar kemampuan emiten dalam membayar hutang menggunakan modal atau ekuitas yang dimilikinya. Hasil dari perhitungan apabila menghasilkan angka 1, berarti perusahaan mampu membayar seluruh hutangnya dengan modal dan ekuitas yang ada. Dari hasil analisis deskriptif diatas menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 memiliki kemampuan sebesar 0.96027 kali dalam membayar hutang menggunakan modal atau ekuitas yang dimilikinya. Nilai maksimum rasio leverage (DER) sebesar 7.360 kali, terdapat pada perusahaan MAP Boga Adiperkasa Tbk dan DER minimum sebesar -30.680 kali, terdapat pada perusahaan Kioson Komersial Indonesia Tbk. Hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki hutang yang lebih kecil dari ekuitas perusahaan.

Hasil analisis deskriptif diatas menunjukkan rata-rata rasio ROA yaitu sebesar 7.51349 %. Rasio ROA menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Hasil analisis tersebut menyatakan bahwa kemampuan perusahaan yang melakukan penawaran saham pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017, memiliki kemampuan rata-rata sebesar 7.51349 % dalam menghasilkan laba dari aset-aset yang dimiliki perusahaan. Kemudian nilai maksimum rasio ROA yaitu sebesar 35.620 %, terdapat pada perusahaan Panca Budi Idaman Tbk, sedangkan rasio ROA minimum yaitu sebesar -24.350%, terdapat pada perusahaan Prima Cakrawala Abadi Tbk. Hal ini berarti perusahaan tersebut mengalami kerugian sebesar 24.350 % dari aset yang dimiliki.

Hasil analisis diatas menunjukkan rata-rata ROE sebesar 23.97189%. Rasio ROE merupakan perbandingan antara laba bersih (laba setelah pajak) dengan modal sendiri. Rasio ini sangat sering digunakan para investor lama atau baru untuk menilai kinerja sebuah perusahaan. Tingginya rasio ini mencerminkan tingginya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hasil perhitungan dari keseluruhan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada BEI tahun 2013-2017, menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih (laba setelah pajak) dengan modal sendiri yang dimilikinya dengan rata-rata sebesar 23.97189%. Nilai maksimum rasio ROE sebesar 79.8%, dimiliki oleh perusahaan Sawit Sumbermas Sarana Tbk, sedangkan ROE minimum sebesar -30.92%, terdapat pada perusahaan Pelita Samudera Shipping Tbk. Hal ini berarti perusahaan tersebut mengalami kerugian sebesar 30.92% dari ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Tabel diatas menunjukkan rata-rata ukuran perusahaan yaitu sebesar Rp. 1.478.420.063.753.65. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dinilai dari seberapa banyak total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dari keseluruhan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada BEI tahun 2013-2017 memiliki total aktiva yang rata-ratanya sebesar Rp. 1.478.420.063.753.65. Ukuran perusahaan maksimum

yaitu sebesar Rp. 7.368.805.000.000, dimiliki perusahaan Bank Mestika Dharma Tbk, sedangkan total aktiva terkecil yaitu sebesar Rp.1,341,643,570, yang dimiliki perusahaan Dyandra Media International Tbk.

Variabel persentase penggunaan dana IPO untuk investasi memiliki rata-rata sebesar 53.6743%. Hal ini berarti rata-rata dari keseluruhan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada BEI pada tahun 2013-2017 memiliki rata-rata persentase penggunaan dana IPO untuk investasi sebesar 53.6743%. Kemudian nilai maksimum yaitu 100% yang berarti persentase tertinggi atau keseluruhan dana penggunaan dana IPO untuk investasi dimiliki perusahaan Grand Kartech Tbk, Bank Dinar Indonesia Tbk, dan MAP Boga Adiperkasa Tbk. Sedangkan nilai minimum yaitu sebesar 0 % yang berarti dana hasil IPO tidak ada yang digunakan untuk investasi, yaitu terdapat pada perusahaan Bank Mestika Dharma Tbk, Sawit Sumbermas Sarana Tbk, Tunas Alfin Tbk, dan First Indo American Leasing Tbk.

Rata-rata reputasi *underwriter* sebesar 0.11. Reputasi *underwriter* dilihat dari kategori pemeringkatan yang masuk dalam 4 besar dari *50 most active idx members in total trading frequency* dalam laporan tahunan Bursa Efek Indonesia (*Factbook*). *Underwriter* yang masuk dalam daftar 4 besar diberi nilai 1 dan yang tidak masuk diberi nilai 0. Dari hasil di atas menunjukkan rata-rata reputasi *underwriter* yang ditunjuk sebagai penjamin emisi dalam penawaran saham hanya sebesar 0.11 (mendekati nol), berarti sebagian besar *underwriter* yang dipilih tidak memiliki reputasi baik. Nilai maksimum 1 yang terdapat pada 4 perusahaan saja. Hal ini menggambarkan hanya 4 perusahaan saja yang memilih *underwriter* yang bereputasi baik untuk melakukan penawaran saham perdana perusahaannya yaitu Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk, Soechi Lines Tbk, MAP Boga Adiperkasa Tbk, dan Jasa Armada Indonesia Tbk, sedangkan nilai minimum yaitu 0, berarti 33 perusahaan lainnya tidak memilih *underwriter* yang bereputasi baik.

Hasil analisis deskriptif di atas menunjukkan Rata-rata reputasi auditor sebesar 0.05. Standar pengukuran reputasi *auditor* yang *prestigious* dinilai berdasarkan KAP yang menjadi partner dari *auditor The Big Four*. Auditor yang masuk dalam partner dari *auditor The Big Four* kemudian diberi nilai 1 dan yang tidak diberi nilai 0. Dari hasil rata-rata hanya menunjukkan angka 0.05 (mendekati nol), berarti rata-rata perusahaan belum memilih auditor-auditor yang bereputasi baik dalam mengaudit laporan keuangan perusahaan. Nilai maksimum dari variabel reputasi auditor adalah 1, yang terdapat hanya pada 3 perusahaan saja, artinya hanya 3 perusahaan saja yang memilih auditor yang bereputasi baik dalam mengaudit laporan keuangan perusahaannya. Perusahaan tersebut yaitu Sawit Sumbermas Sarana Tbk, Cikarang Listrindo Tbk, dan Jasa Armada Indonesia Tbk. Sedangkan nilai minimum yaitu 0, dimana 34 perusahaan lainnya tidak memilih auditor yang bereputasi baik.

Dari hasil analisis deskriptif di atas menunjukkan bahwa, ketika melakukan penawaran saham perdana pada BEI, perusahaan memiliki rata-rata usia 27.32 tahun. Nilai maksimum 100 tahun, berarti usia perusahaan yang paling tua ketika melakukan penawaran saham adalah perusahaan Aneka Gas Industri Tbk, sedangkan memiliki nilai minimum 2, yang berarti usia termuda perusahaan ketika melakukan penawaran saham dimiliki perusahaan Kioson Komersial Indonesia Tbk dan Waskita Beton Precast Tbk yaitu pada usia 2 tahun.

4.1.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini dilakukan dengan uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas:

1. Pengujian normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Hasil dari pengujian normalitas data ini menyatakan data terdistribusi normal.
2. Hasil dari pengujian multikolinearitas menyatakan tidak terjadi masalah multikolinearitas.
3. Dalam pengujian heteroskedastisitas, diperoleh hasil bahwa terjadi masalah heteroskedastisitas pada data ROE. Sehingga dilakukan transformasi data sehingga data terbebas dari heteroskedastisitas.

4.1.3 Hasil Analisis Regresi Berganda

Perhitungan analisis regresi berganda dengan program SPSS Ver.23 dapat diperoleh informasi hasil regresi seperti pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. 2 Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.932	1.655		.563	.579		
DER (X1)	.075	.110	.228	.680	.504	.224	4.459
ROA (X2)	-.219	.815	-.211	-.269	.791	.041	24.431
ROE (X3)	-.287	.799	-.305	-.359	.723	.035	28.462
Ukuran Perusahaan ((X4)	.042	.143	.053	.296	.770	.789	1.268
Proporsi Penggunaan Dana IPO untuk Investasi (X5)	-.003	.003	-.171	-.946	.354	.771	1.297
Reputasi Underwriter (X6)	-.427	.326	-.243	-1.310	.204	.736	1.359
Reputasi Auditor (X7)	.270	.428	.112	.630	.535	.795	1.258
Umur Perusahaan (X8)	-.012	.005	-.450	-2.328	.029	.675	1.481

a. Dependent Variable: Underpricing

Dari hasil yang didapat seperti yang ada pada tabel dapat dijelaskan nilai masing masing koefisien regresi faktor-faktor keuangan dan faktor-faktor non-keuangan yang mempengaruhi *underpricing* sebagai berikut:

1. Faktor Keuangan

- a. Pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari rasio leverage (DER) dan rasio profitabilitas (ROA dan ROE) terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (X1) sebesar 0.228 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan *Debt to Equity Ratio* akan menaikkan (karena tanda positif) tingkat *underpricing* sebesar 0.228 dengan syarat variable lain tetap (*constant*). Variabel *Debt to Equity Ratio* (X1) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.504 yang lebih besar dari taraf α 5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa Variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* hal ini mungkin disebabkan dalam menilai suatu harga saham tidak semua investor melihat bahwa rasio hutang yang tinggi itu buruk untuk perusahaan. Karena hutang yang tinggi mencerminkan resiko perusahaan yang tinggi, karakteristik investor berbeda-beda

ada yang risk averse dan risk taker, investor yang risk taker akan cenderung menyukai perusahaan yang memiliki resiko tinggi karena resiko yang tinggi akan menghasilkan return yang tinggi pula. Akibatnya investor tidak selalu menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki DER yang tinggi. Hasil ini berbeda dengan penelitian Mumtaz dan Ahmed (2014) yang menguji faktor-faktor penentu *underpricing Initial Public Offering* (IPO) menggunakan *Extreme Bounds Analysis* (EBA) di pasar modal Pakistan menyatakan bahwa *financial leverage* mempengaruhi *underpricing* IPO. Namun Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Rastiti dan Stephanus (2015) yang membuktikan bahwa ROA, DER, CR, Size, OFFER, AGE, reputasi *auditor* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi *Return On Assets* (X2) sebesar -0.211 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan *Return On Assets* akan menurunkan (karena tanda negatif) *underpricing* sebesar 0.211 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel *Return On Assets* (X2) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.791 yang lebih besar dari taraf α 5% yang berarti hipotesis ditolak, dimana tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan ROA terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena untuk melihat kinerja perusahaan secara keseluruhan, ROA tidaklah cukup karena ROA belum memperhitungkan rasio hutang yang digunakan dalam aktifitas perusahaan. Rasio ROA hanya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek. Alasan lain kenapa ROE tidak berpengaruh adalah kadang tujuan pembelian saham adalah untuk tujuan spekulasi bukan investasi, bagi spekulan ROE tidaklah begitu penting karena saham yang mereka beli tidak akan ditahan dalam waktu lama. Penelitian ini berbeda dengan temuan Suchyo (2009) bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI, sehingga investor perdana menggunakan rasio ROA dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perusahaan yang melakukan IPO.

Koefisien regresi *Return On Equity* (X3) sebesar -0.305 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan *Return On Equity* akan menurunkan (karena tanda negatif) tingkat *underpricing* sebesar 0.305 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel *Return On Equity* (X3) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.723 yang lebih besar dari taraf α 5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* mungkin disebabkan karena untuk melihat profitabilitas suatu perusahaan selain dilihat dari ROE namun juga dapat dilihat dari ROA perusahaan. Ketika menghitung profitabilitas suatu perusahaan, investor mungkin akan lebih cenderung memilih ROA yang tinggi dibandingkan memilih perusahaan yang ROEnya tinggi, karena dari sisi perhitungan ROA lebih efektif dibandingkan ROE, dalam rumusnya ROE hanya menghitung imbal hasil dari ekuitas atau modal yang ada, sedangkan ROA menambahkan faktor pinjaman yang ada di liabilitas kedalam rumus. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Mahatidana dan Yunita (2017) yang menyatakan umur perusahaan, *financial leverage*, ROA dan konsentrasi kepemilikan gagal menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda

dengan hasil penelitian Yandes (2013) yang berhasil membuktikan variabel yang memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat *underpricing* adalah ROE (*Return On Equity*). Variabel ROE (*Return On Equity*) adalah faktor yang berpengaruh paling dominan.

b. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi ukuran perusahaan (X4) sebesar 0.053 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan ukuran perusahaan akan menaikkan (karena tanda positif) *underpricing* sebesar 0.053 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel ukuran perusahaan (X4) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.770 yang lebih besar dari taraf α 5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* mungkin disebabkan oleh anggapan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pajak yang akan dikeluarkan perusahaan. Semakin besar pajak yang harus dibayar perusahaan maka akan mengurangi keuntungan yang dibagikan kepada investor akibatnya investor sebagian akan memandang tidak menemukan perbedaan berinvestasi di perusahaan kecil atau besar jika keuntungan yang dijanjikan sama besar. Sehingga tidak akan berpengaruh ukuran suatu perusahaan terhadap keputusan investor apakah akan menilai lebih tinggi harga saham perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Hasil ini berbeda dengan Damayanti (2013) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *Return On Assets* (ROA), dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang menggunakan kebijakan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* penawaran saham perdana.

c. Pengaruh proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5) sebesar -0.171 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan penggunaan dana IPO untuk investasi akan menurunkan (karena tanda negatif) tingkat *underpricing* sebesar 0.171 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel penggunaan dana IPO untuk investasi (X5) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.354 yang lebih besar dari taraf α 5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi tidak memengaruhi tingkat *underpricing* saham mungkin bisa disebabkan oleh investor yang menganggap investasi yang dilakukan perusahaan tidak akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan secara cepat, karena investasi yang dilakukan perusahaan terkadang merupakan kebijakan jangka panjang perusahaan, artinya ditahun awal investasi terkadang perusahaan akan mengalami kerugian untuk mendapatkan keuntungan yang besar dimasa yang akan datang. Apabila seorang investor yang tujuannya membeli saham adalah untuk keuntungan jangka pendek maka ia akan menghindari perusahaan yang mencantumkan proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi yang besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Aini (2013) yang tidak berhasil membuktikan penggunaan dana IPO untuk investasi mempengaruhi *underpricing*

2. Faktor Non-Keuangan

- a. Pengaruh faktor eksternal perusahaan yang dilihat dari reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi reputasi *underwriter* (X6) sebesar -0.243 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan reputasi *underwriter* akan menurunkan (karena tanda negatif) *underpricing* sebesar 0.243 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel reputasi *underwriter* (X6) memiliki nilai tingkat signifikansi sebesar 0.204 yang lebih besar dari taraf α 5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham mungkin dikarenakan investor akan lebih cenderung melihat kepada faktor internal perusahaan daripada faktor eksternal perusahaan, untuk menjamin keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan, investor akan melihat ROE, ROA, atau DER perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya dan bukan melihat terhadap reputasi *underwriter* dan mengabaikan faktor-faktor yang lebih penting dan lebih terukur. Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Flagg dan Margetis (2008) yang menyatakan penjamin emisi utama IPO memiliki pengaruh besar terhadap *underpricing*. Namun penelitian ini mendukung temuan Su dan Bangassa (2011) yang membuktikan bahwa reputasi *underwriter* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi reputasi *auditor* (X7) sebesar 0.112 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan reputasi *auditor* akan menaikkan (karena tanda positif) tingkat *underpricing* sebesar 0.112 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel reputasi *auditor* (X7) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.535 yang lebih besar dari taraf α 5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham mungkin sama seperti penyebab reputasi *underwriter* juga tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham karena keduanya sama-sama faktor eksternal perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Kim dan Park (2006) yang berhasil membuktikan adanya hubungan positif antara *underpricing* dan perubahan *auditor*.

- b. Pengaruh faktor internal perusahaan yang dilihat dari umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi ukuran perusahaan (X8) sebesar -0.450 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan umur perusahaan akan menurunkan (karena tanda negatif) *underpricing* sebesar 0.450 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel umur perusahaan (X8) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.029 yang lebih kecil dari taraf α 5% yang berarti hipotesis diterima, terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa umur berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham adalah investor akan lebih percaya terhadap perusahaan yang telah terbukti mampu bertahan lebih lama dari yang lainnya. Sehingga investor akan lebih menilai tinggi harga saham perusahaan yang memiliki umur yang lebih lama, akibatnya tingkat *underpricing* akan semakin menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dietrich (2012) yang menyatakan bahwa umur perusahaan adalah faktor resiko bisnis, yang mengakibatkan ketidakpastian nilai perusahaan yang lebih tinggi ketika usia

perusahaan tersebut masih muda yang kemudian hal ini akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang lebih tinggi.

Tabel 4. 3 Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.667 ^a	.444	.242	.521972
a. Predictors: (Constant), DER (X1), ROA(X2), ROE(X3), Ukuran Perusahaan (X4), Proporsi Penggunaan Dana IPO untuk Investasi (X5), Reputasi Underwriter (X6), Reputasi Auditor (X7), Umur Perusahaan (X8).				

Berdasarkan analisis regresi tersebut juga dapat diketahui nilai koefisien determinasi penyesuaian (R^2). Nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa besarnya persentase pengaruh semua variabel independen; pengaruh DER (X1), ROA (X2), ROE (X3), ukuran perusahaan (X4), proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5), reputasi *underwriter* (X6), reputasi *auditor* (X7), umur perusahaan (X8) terhadap *underpricing* (Y). Besarnya koefisien determinasi ini ditunjukkan dengan besarnya Adjusted R Square adalah sebesar 0.242 atau 24,2%. Hal ini berarti bahwa pengaruh semua variabel independen DER (X1), ROA (X2), ROE (X3), ukuran perusahaan (X4), proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5), reputasi *underwriter* (X6), reputasi *auditor* (X7), umur perusahaan (X8) terhadap perubahan nilai variabel *underpricing* (Y) adalah sebesar 24.2 % dan sisanya sebesar 75.8% merupakan faktor- faktor lain di luar penelitian.

Sementara berdasarkan nilai koefisien korelasi secara bersama-sama dapat diperoleh nilai R sebesar 0.667 hal ini berarti bahwa nilai koefisien korelasi secara bersama-sama mempunyai nilai 0.667 sehingga variabel independen DER (X1), ROA (X2), ROE (X3), ukuran perusahaan (X4), proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5), reputasi *underwriter* (X6), reputasi *auditor* (X7), umur perusahaan (X8) yang diteliti dalam penelitian ini mempunyai pengaruh terhadap perubahan tingkat *underpricing* (Y).

Kemudian pengujian secara simultan diperoleh informasi hasil regresi seperti pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. 4 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Secara Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.796	8	.599	2.200	.068 ^b
	Residual	5.994	22	.272		
	Total	10.790	30			
a. Dependent Variable: Underpricing						
b. Predictors: (Constant), DER (X1), ROA(X2), ROE(X3), Ukuran Perusahaan (X4), Proporsi Penggunaan Dana IPO untuk Investasi (X5), Reputasi Underwriter (X6), Reputasi Auditor (X7), Umur Perusahaan (X8).						

Pengujian secara simultan variabel independen DER (X1), ROA (X2), ROE (X3), ukuran perusahaan (X4), proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5), reputasi *underwriter* (X6), reputasi *auditor* (X7), umur perusahaan (X8) terhadap tingkat *underpricing* (Y) diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.068 lebih besar dari taraf α 5%, berarti secara bersama-sama (simultan) DER (X1), ROA (X2), ROE (X3), ukuran perusahaan (X4), proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5), reputasi *underwriter* (X6), reputasi *auditor* (X7), umur perusahaan (X8) tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap terhadap tingkat *underpricing*.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh faktor keuangan dan non-keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Variabel dari faktor keuangan yang diteliti meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), ukuran perusahaan, dan penggunaan dana IPO untuk investasi. Sedangkan variabel non-keuangan yang diteliti meliputi reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan umur perusahaan. Hasil uji simultan dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa hanya variabel umur perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah berdasarkan analisis regresi parsial dapat diketahui bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut, maka untuk para investor dalam menanamkan dananya di Bursa Efek Indonesia, khususnya dalam membeli saham di pasar perdana dapat mempertimbangkan umur perusahaan. Tingkat *underpricing* saham yang terjadi di pasar perdana akan memberikan dampak bagi emiten, penjamin emisi maupun investor. Bagi emiten dan penjamin emisi *underpricing* yang tinggi akan merugikan sebaliknya bagi investor *underpricing* yang tinggi akan menguntungkan mereka. Agar dapat meminimalkan kerugian masing-masing pihak maka pada saat melakukan penawaran (IPO) harus memperhatikan berapa besar saham, bagaimana cara memperdagangkannya dan kapan saat yang tepat saham dipasarkan di pasar perdana.

Bagi para peneliti yang berminat meneliti tentang tingkat *underpricing* saham, disarankan agar menambah variabel-variabel lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sebagaimana pengalaman manajemen dan rasio keuangan perusahaan lainnya.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Abi, Fransiskus Paulus Paskalis (2016). *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*. Sleman: Deepublish
- Aini, Shoviyah Nur (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bei Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Volume 1 Nomor 1.
- Ardiansyah, Misnen (2003). *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Setelah Ipo Di Bursa Efek Jakarta*. Artikel Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.

- Dietrich, Justyna (2012). *Variables Influencing the Severity of IPO Underpricing: An Empirical Analysis of German Market*. Hamburg: Diplomica Verlag GmbH Hamburg.
- Flagg, Donald dan Margetis, Speros (2008). *What Characteristics of Underwriters Influence Underpricing?*. The Journal of Private Equity; Spring 2008; 11, 2; ABI/INFORM Collection pg. 49
- Geddes, Ross (2003). *IPOs And Equity Offering*. Oxford: Elsevier
- Hartanto, Luthfi dan Arfianto, Erman Denny (2014). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Kegagalan ipo (aplikasi survival analysis)*. Diponegoro Journal Of Management Volume 3, Nomor 4, Tahun 2014, Halaman 1-8 ISSN (Online): 2337-3792
- Hery (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo
- Hery (2016). *Analisis Laporan Keuangan Intregated Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo
- Kim, Yongtae dan Park, Myung Seok (2006). *Auditor Changes and the Pricing of Seasoned Equity Offers Accounting Horizons*; Dec 2006; 20, 4; ABI/INFORM Collection pg. 333
- Mahatidana, Muhamad Rexy Aji dan Yunita, Irni (2017). *An Examination Factors Influencing Underpricing of IPOs in Financial and Manufacturing Industries on The Indonesia*
- Margaretha, Farah (2007). *Manajemen Keuangan Bagi Industri Jasa*. Jakarta: Grasindo.
- Mumtaz, Muhammad Zubair dan Ahmed, Athar Maqsood (2014). *Determinants of Underpricing of Initial Public Offerings: Evidence from Pakistan*. Journal of Business & Economics Vol.6 No.1
- Putra, Made Agus Mahendra & Damayanthi, I G.A. Eka (2013). *Pengaruh Size, Return On Assetss Dan Financial leverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesi*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.1 (2013): 128-140
- Rahardjo, Spto (2006). *Kiat Mmbangun Aset Kekayaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Rastiti, Fanny dan Stephanus, Daniel Sugama (2015). *Studi Empiris Tingkat Underpricing Pada Initial Public Offering*. Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL Volume 6 Nomor 3. ISSN 2086-7603 e-ISSN 2089-5879
- Santoso, Edwin (2017). *Beat The Market*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sawir, Agnes (2004). *Kebijakan pendanaan dan kestrukturisasi perusahaan*. Jakarta: PT Grameida Pustaka Utama
- Setianto, A Yudi., Jehani, L., Nemen, Agnes., Budiman, Niko., dan Jehadun, L. (2008) *Panduan Lengkap Mengurus Perijinan Dan Dokuman*. Jakarta: Forum Sahabat
- Sucahyo, Ridho (2009). *Pengaruh Financial leverage, Return On Assetss, Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003 – 2007*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Su, Chen dan Bangassa, Kenbata (2011). *Underpricing and long-run performance of Chinese IPOs: the role of underwriter reputation*. Financ Mark Portf Manag. 25: 53–74 DOI 10.1007/s11408-010-0152-8.
- Yandes, Jufri (2013). *Fenomena Underpricing Saham Yang Dipengaruhi Faktor Internal Dan Eksternal (Studi Pada Perusahaan Go public Yang Terdaftar Di*

BeiTahun 2007-2010).Skripsi.Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik
Universitas Lampung.