

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI
BURSA EFEK INDONESIA**

JURNAL



Oleh:

Nama : Shinta Puspita Asrie
Nomor Mahasiswa : 14311306
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2018

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

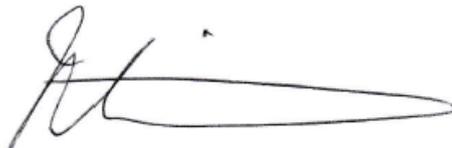
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA
EFEK INDONESIA

Nama : Shinta Puspita Asrie
Nomor Mahasiswa : 14311306
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 23 Januari 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dr. Zaenal Arifin. M.Si

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA

Shinta Puspita Asrie¹, Zaenal Arifin²

¹shinta.puspitasrie@gmail.com, ²zaenal_uui@yahoo.com

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi nonkeuangan (reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan persentase saham yang dijual) serta informasi keuangan (*return on assets* dan *financial leverage*) terhadap terjadinya fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 93 perusahaan dan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda, asumsi klasik dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil analisis data, variabel reputasi *underwriter* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* serta variabel ukuran perusahaan terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan untuk variabel persentase saham yang dijual, *return on assets* dan *financial leverage*, masing-masing tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing*, *IPO*, *informasi nonkeuangan*, *informasi keuangan*.

ABSTRACT

This research aim to find out the influence of nonfinancial information (underwriter's reputation, firm size and percentage of shares offered to the public) and financial information (return on assets and financial leverage) towards the stocks' underpricing on Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Stock Exchange 2012-2016. The research sample as many as 93 companies and the method used purposive sampling. Methods of data analysis that used in this study is linear regression, classical assumption and hypothesis test. Based on the results of data analysis, underwriter's reputation variable had a positive and significant influence towards underpricing and firm size variables had a negative and significant influence towards underpricing. While variable of percentage of shares offered to the public, return on assets and financial leverage don't had significantly influence towards underpricing.

Keywords: Underpricing, IPO, nonfinancial information, financial information.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi, salah satu fungsinya adalah sebagai sarana untuk mendapatkan modal usaha. Adanya pasar modal diharapkan dapat menunjang keberhasilan pendanaan yang dibutuhkan. Ketika membutuhkan dana atau tambahan modal, perusahaan dapat memilih sebuah alternatif seperti menjual sahamnya. Bodie, Kane dan Marcus (2014) mengatakan bahwa pertama kali suatu sekuritas diperdagangkan adalah ketika dijual kepada publik (*issued to public*). Sekuritas baru dipasarkan ke publik oleh perusahaan di pasar perdana (*primary market*), sedangkan sekuritas yang sudah beredar sebelumnya terjadi di pasar sekunder (*secondary market*). Sekuritas yang baru dijual ini dapat berupa penawaran saham perdana (*initial public offering—IPO*) atau penawaran lanjutan (*seasoned offering*).

Safitri (2011) menjelaskan bahwa penentuan harga saham pada saat penawaran perdana ke publik merupakan hasil kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*. Sedangkan harga saham di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar (penawaran dan permintaan yang terjadi pada saat itu). Permasalahan penting yang dihadapi perusahaan ketika melakukan IPO adalah penutupan besarnya harga penawaran perdana. Menurut Pahlevi (2014), jika penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka hal tersebut akan mengakibatkan terjadinya sebuah fenomena yang disebut *underpricing*. Fenomena *underpricing* yang terjadi dapat memberikan sebuah keuntungan maupun kerugian bagi pihak-pihak yang berbeda.

Terdapat beberapa faktor yang diduga memengaruhi *underpricing*, antara lain seperti, Safitri (2011) menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian Pahlevi (2014) dimana reputasi *underwriter* dan reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Tetapi hal ini berbeda dimana Firmanah dan Muharam (2015) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Selanjutnya, Pahlevi (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Tetapi Firmanah dan Muharam (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor lainnya yang memengaruhi *underpricing* adalah persentase saham yang dijual. Safitri (2011) menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dan hal tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian Yustisia dan Roza (2012). Tetapi, penelitian yang dilakukan Nurfauziah dan Safitri (2013) mengatakan hal yang sebaliknya, dimana persentase saham yang ditawarkan ke publik memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Firmanah dan Muharam (2015) menemukan ROA berpengaruh signifikan dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Pahlevi (2014) juga mengatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, serta *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan Gunarsih, Handayani dan Wijayanti (2014) menyatakan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dan *financial leverage* memiliki pengaruh negatif. Nurfauziah dan Safitri (2013) dalam hasil penelitiannya juga menjelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Putra dan Damayanthi (2013) memiliki hasil yang berbeda mengenai *financial leverage* dimana hal tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan inkonsistensi beberapa hasil penelitian tersebut, peneliti merasa perlu melakukan penelitian kembali untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang memengaruhi *underpricing*. Seperti yang sudah dijelaskan, faktor yang dimaksudkan adalah apakah informasi nonkeuangan (reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan persentase saham yang dijual) serta informasi keuangan (ROA dan *financial leverage*) memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Fenomena *Underpricing* Pada IPO

Fenomena yang terjadi pada saat IPO adalah fenomena harga rendah atau *underpricing*. Hal itu dapat terjadi karena harga penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata disini maksudnya tidak semua penawaran perdana murah, tetapi dapat juga dijual mahal dan secara rerata masih dapat dikatakan murah. Lebih detailnya, Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) menyatakan *underpricing* merupakan selisih harga penutupan (*closing price*) di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran umum (*offering price*), dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*). Sehingga, apabila harga penawaran perdana saham lebih rendah dari harga saham penutupan di hari pertama pasar sekunder maka saham tersebut mengalami *underpricing*. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten.

Salah satu analisis yang menjelaskan fenomena *underpricing* adalah yang diuraikan oleh Ljungqvist (2007), dimana ia mengklasifikasikan teori *underpricing* kedalam empat topik utama yaitu: (1) *asymmetric information*. Informasi asimetris menganggap bahwa salah satu pihak mengetahui lebih banyak dari yang lain sehingga menimbulkan gesekan informasi. (2) *institutional theories*. Teori institusional fokus pada tiga fitur dari pasar: litigasi, *price stabilization* yang dilakukan bank begitu perdagangan dimulai, dan pajak. (3) *control theories*. Teori kontrol berpendapat bahwa *underpricing* membantu membentuk basis pemegang saham sehingga dapat mengurangi intervensi oleh pemegang saham luar setelah perusahaan bersifat publik. (4) *behavioral theories*. Teori perilaku menganggap kehadiran investor “irasional” yang menawar sampai harga saham IPO di luar nilai sebenarnya.

2.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Underpricing* Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Underwriter adalah penjamin emisi atau perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten. Peran dari *underwriter* adalah untuk mengurangi ketidakpastian dan risiko dalam penawaran saham perdana yang akan dihadapi dengan menjamin penjualan saham emiten. Semakin baik pengetahuan serta kemampuan dari *underwriter*, maka akan semakin mahir dalam mengidentifikasi risiko. Firmanah dan Muharam (2015) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Razafindrambinina dan Kwan (2013) juga menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sehingga semakin baik reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* semakin kecil. Sedangkan menurut Safitri (2011), reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Hal itu sejalan dengan hasil penelitian Irawan dan Pangestuti (2015). Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis:

H1: Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Sehingga investor cenderung untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang berskala besar karena ketidakpastiannya dapat dilihat. Pahlevi (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Putra dan Damayanthi (2013) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* penawaran saham perdana. Signifikan negatif memiliki arti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah dan sebaliknya. Tetapi Gunarsih *et al.* (2014) serta Firmanah dan Muharam (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis:

H2: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Persentase Saham yang Dijual Terhadap *Underpricing*

Pemilik sebelum *go public* akan tetap menginvestasikan modal pada perusahaannya apabila mereka yakin akan prospek pada masa mendatang. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh pemilik atau penawaran saham kepada masyarakat akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Jadi semakin kecil persentase saham yang dijual ke publik maka tingkat *underpricing* semakin rendah. Safitri (2011) menemukan bahwa persentase saham yang dijual tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sejalan dengan hasil penelitian Yustisia dan Roza (2012) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Tetapi, Nurfauziah dan Safitri (2013) mengatakan hal yang sebaliknya dimana persentase saham yang dijual memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis:

H3: Persentase saham yang dijual pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Pengaruh ROA Terhadap *Underpricing*

ROA dapat diartikan sebagai sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aset total yang dimiliki. Oleh karena itu, ROA merupakan gambaran mengenai efektivitas operasional yang dijalankan oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROA yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Dalam penelitian sebelumnya, Gunarsih *et al.* (2014) menjelaskan hasil yang mengatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tetapi hal ini berbeda dengan Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Jika ROA yang dihasilkan tinggi, maka kemungkinan terjadi *underpricing* akan kecil. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis:

H4: Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* akan menunjukkan semakin besarnya risiko finansial perusahaan untuk mengembalikan pinjaman. *Financial leverage* sendiri dapat dihitung menggunakan *debt to ratio* (DER). Semakin besar DER

maka mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi. Ketidakpastian dan risiko yang tinggi membuat investor menginginkan harga IPO rendah, hal tersebut berfungsi sebagai kompensasi atas risiko yang diambilnya. Pahlevi (2014) mengatakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Gunarsih *et al.* (2014) mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Putra dan Damayanthi (2013) juga memiliki hasil yang berbeda dimana *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis:

H5: *Financial Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI. Sedangkan untuk sampel adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016. Secara total, terdapat 111 perusahaan yang melakukan IPO pada kurun waktu tersebut, dikurangi 18 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sehingga sampel akhir penelitian adalah sebanyak 93 perusahaan. *Underpricing* yang terjadi pada saham diukur menggunakan *initial return*. Dimana *initial return* merupakan selisih antara harga penutupan dengan harga penawaran dibagi dengan harga penawaran saham perdana. Lalu, reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat *underwriter* teraktif yang diasumsikan menggunakan variabel dummy, dimana *underwriter* yang masuk 10 *most active brokerage houses* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan diberi nilai 1, sedangkan *underwriter* yang tidak ada dalam daftar diberi nilai 0. Selanjutnya, ukuran perusahaan dapat dilihat melalui nilai total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran IPO. Dalam penelitian ini, rumus ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aktiva satu tahun sebelum perusahaan melakukan penawaran umum. Persentase saham yang dijual ke publik dapat dihitung dengan perbandingan antara jumlah saham yang ditawarkan ke publik oleh suatu perusahaan dengan jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Profitabilitas perusahaan diukur menggunakan ROA satu tahun sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana. ROA dihitung menggunakan rasio antara jumlah laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimilikinya. Terakhir, kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutangnya dapat diukur menggunakan DER yaitu perbandingan dari total hutang terhadap total ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

3.2 Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda yang berfungsi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu juga digunakan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Analisis ini berguna untuk menilai karakteristik dari sebuah data atau sampel. Karakter sampel dapat diketahui secara menyeluruh dan terperinci tentang seberapa besar mean, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum.

Tabel 4.1
Hasil Analisis Deskriptif

	UP	UND	SIZE	PER	ROA	LEV
Mean	0.261085	0.580645	13.87693	0.221498	0.079222	1.515997
Median	0.146200	1.000000	13.91800	0.210500	0.054300	0.849000
Maximum	0.700000	1.000000	17.02820	0.590100	0.505700	8.351600
Minimum	0.000000	0.000000	9.577700	0.001300	-0.277600	0.011400
Std. Dev.	0.246287	0.496128	1.194157	0.103140	0.098052	1.763420
Skewness	0.668404	-0.326860	-0.431752	0.798529	0.830430	2.063289
Kurtosis	1.919828	1.106838	3.950878	3.980426	7.471200	7.049821
Jarque-Bera	11.44609	15.54423	6.393008	13.60835	88.15658	129.5401
Probability	0.003270	0.000421	0.040905	0.001109	0.000000	0.000000
Sum	24.280900	54.000000	1290.554	20.59930	7.367600	140.9877
Sum Sq.Dev.	5.580455	22.645160	131.1930	0.978689	0.884503	286.0879
Observations	93	93	93	93	93	93

Berdasarkan tabel tersebut, diketahui bahwa rata-rata *underpricing* yang terjadi adalah sebesar 0.261085. Standar deviasi menyatakan bahwa ukuran penyebaran dari *underpricing* adalah sebesar 0.246287 dari 93 perusahaan. Sedangkan nilai maksimum dan minimum *underpricing* masing-masing adalah sebesar 0.700000 dan 0.000000. Pada reputasi *underwriter*, rata-rata adalah sebesar 0.580645. Sedangkan standar deviasi sebesar 0.496128 serta nilai maksimum dari reputasi *underwriter* adalah sebesar 1.000000 dan nilai minimumnya adalah 0.000000. Rata-rata pada ukuran perusahaan sebesar 13.87693. Sedangkan standar deviasi sebesar 1.194157 yang berarti ukuran penyebaran dari ukuran perusahaan adalah sebesar 1.194157 dari 93 perusahaan. Sedangkan nilai maksimum dan minimum ukuran perusahaan masing-masing adalah sebesar 17.02820 dan 9.577700. Ukuran perusahaan maksimum dimiliki oleh Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur (BJTM) yang melakukan IPO pada tahun 2012 sedangkan perusahaan dengan nilai minimum dimiliki oleh Protech Mitra Perkasa (OASA) yang melakukan IPO tahun 2016. Selanjutnya rata-rata pada persentase saham yang dijual adalah sebesar 0.221498 dan standar deviasi sebesar 0.103140. Nilai maksimum persentase saham yang dijual adalah sebesar 0.590100 dan nilai minimumnya adalah 0.001300. *Magna Investama Mandiri* (MGNA) memiliki nilai tertinggi dan *Batavia Prosperindo Internasional* (BPII) memiliki nilai terendah. Rata-rata ROA perusahaan adalah sebesar 0.079222 dan standar deviasi sebesar 0.098052. Nilai maksimum sebesar 0.505700 dan nilai minimumnya adalah -0.277600. *Toba Bara Sejahtera* (TOBA) memiliki ROA tertinggi dan ROA terendah dimiliki oleh *Duta Intidaya* (DAYA). Terakhir, rata-rata pada *financial leverage* adalah sebesar 1.515997 dan standar deviasi sebesar 1.763420. Nilai maksimum sebesar 8.351600 dan nilai minimumnya adalah 0.011400. Nilai maksimum dimiliki oleh *Bank Yudha Bhakti* (BBYP) dan nilai minimum dimiliki oleh *Protech Mitra Perkasa* (OASA).

4.2 Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji asumsi klasik pada uji normalitas adalah data yang digunakan berdistribusi dengan normal. Hasil uji multikolinieritas dengan nilai Centered VIF ditemukan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas. Uji atokorelasi dengan metode Durbin-Watson juga menunjukkan bahwa data yang digunakan tidak mengalami masalah autokorelasi. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas menunjukkan hasil dimana tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas pada data yang digunakan.

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: UP				
Method: Least Squares				
Date: 01/13/18 Time: 12:18				
Sample: 1 93				
Included observations: 93				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.985719	1.590836	2.505425	0.0142
UND	0.819583	0.268003	3.058108	0.0030
SIZE	-0.472456	0.114479	-4.127001	0.0001
PER	0.543271	1.224319	0.443733	0.6584
ROA	-0.462641	1.358100	-0.340653	0.7342
LEV	0.101984	0.078315	1.302223	0.1965
R-squared	0.216265	Mean dependent var		-1.884227
Adjusted R-squared	0.168476	S.D. dependent var		1.289989
S.E. of regression	1.176314	Akaike info criterion		3.228395
Sum squared resid	113.4647	Schwarz criterion		3.397305
Log likelihood	-136.0494	Hannan-Quinn criter.		3.296445
F-statistic	4.525434	Durbin-Watson stat		2.180778
Prob(F-statistic)	0.001080			

Signifikansi 0.10

Pada hasil analisis regresi linier, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$UP = 3.985719 + 0.819583 \text{ UND} - 0.472456 \text{ SIZE} + 0.543271 \text{ PER} - 0.462641 \text{ ROA} + 0.101984 \text{ LEV.}$$

Dari persamaan tersebut dapat diketahui bahwa setiap kenaikan sebesar 1 skala koefisien reputasi *underwriter*, persentase saham yang dijual dan *financial leverage* akan menaikkan *underpricing*, sedangkan setiap kenaikan sebesar 1 skala ukuran perusahaan dan *return on asset* akan menurunkan *underpricing*. Hasil R-squared sebesar 0.216265 atau sebesar 21,6265% memiliki arti bahwa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, ROA dan *financial leverage* memiliki kemampuan untuk memengaruhi *underpricing* sebesar 21,6265%. Sedangkan sisanya, yaitu 78,3735% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Nilai Adjusted R Squared dapat diartikan bahwa nilai R-Squared telah dikoreksi oleh nilai standar error. Hasil analisis ini menunjukkan nilai Adjusted R Squared sebesar 0.168476 dan nilai standar error model regresi sebesar 1.176314. Nilai standar error lebih kecil dari nilai standar deviasi variabel response yaitu sebesar 1.289989

sehingga dapat diartikan bahwa model regresi valid. Uji F pada hasil tabel diatas menunjukkan bahwa hasil dari probabilitas uji F adalah sebesar 0.001080 sehingga variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, ROA dan *financial leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Selanjutnya hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel yaitu variabel reputasi *underwriter* sebesar 0.0030, variabel ukuran perusahaan sebesar 0.0001, variabel persentase saham yang dijual sebesar 0.6584, variabel ROA sebesar 0.7342 dan variabel *financial leverage* sebesar 0.1965.

4.3 Pembahasan

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* dengan signifikansi 0.0030. Hasil tersebut bertentangan dengan hipotesis teori dan penelitian sebelumnya sehingga **hipotesis 1 ditolak**. Hal ini dapat terjadi karena ternyata investor tidak dapat membedakan kualitas emiten yang baik dan buruk hanya dengan melihat *underwriter* yang melakukan penjaminan emisi pada saat IPO. Alasan lain yang dapat mendukung hasil penelitian ini adalah perusahaan *underwriter* tidak ingin mengalami kerugian walaupun sudah memiliki reputasi. Pengaruh positif juga dapat disebabkan karena tidak ada peringkat resmi mengenai prestise penjamin emisi selain dari data masing-masing peneliti yang mencakup perbedaan pengambilan sampel dan perbedaan melakukan *ranking* reputasi *underwriter*. Penjelasan alternatif lainnya *underwriter* yang memiliki reputasi bagus cenderung sengaja *underprice* untuk menarik lebih banyak calon investor pada *seasoned equity offering* (SEO). Hasil uji ini sejalan dengan Nusi (2011) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* dan Kenourgios (2007) yang juga menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing* seperti yang terjadi di pasar USA. Pahlevi (2014) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil lain dijelaskan Firmanah dan Muharam (2015) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Razafindrambinina dan Kwan (2013) juga menjelaskan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham yang ditawarkan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Hasil uji hipotesis menunjukkan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan signifikansi sebesar 0.0001 sehingga **hipotesis 2 diterima**. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan karena umumnya perusahaan besar sudah lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai perusahaan tersebut lebih banyak. Informasi yang banyak tersebut dapat digunakan investor untuk menganalisa perusahaan sehingga risiko ketidakpastian dapat diperkecil di masa yang akan datang. Sehingga, investor tidak ragu dalam melakukan investasi dalam perusahaan yang telah mereka analisis. Hasil ini sesuai dengan penelitian Putra dan Damayanthi (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Pahlevi (2014) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang terjadi. Tetapi Gunarsih *et al.* (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* yang sejalan dengan penelitian Firmanah dan Muharam (2015) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Persentase Saham yang Dijual Terhadap *Underpricing*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel persentase saham yang dijual ke publik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi sebesar 0.6584 sehingga **hipotesis 3 ditolak**. Hal ini terjadi karena banyaknya jumlah saham yang dijual kepada publik tidak memberikan reaksi terhadap investor. Artinya, investor melakukan pembelian saham tidak berdasarkan jumlah lembar saham yang ditawarkan melainkan berdasarkan harga penawaran dari saham tersebut. Besar kecilnya saham yang ditawarkan ke publik belum mampu menjelaskan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini sesuai dengan Safitri (2011) dan Pahlevi (2014) yang menemukan bahwa persentase saham ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing* serta hasil tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian Yustisia dan Roza (2012). Tetapi, penelitian yang dilakukan Nurfauziah dan Safitri (2013) mengatakan hal yang sebaliknya, dimana persentase saham yang dijual ke publik memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh ROA Terhadap *Underpricing*

Hasil uji hipotesis menunjukkan variabel ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi 0.7342 sehingga **hipotesis 4 ditolak**. Tidak berpengaruhnya ROA mungkin karena investor beranggapan bahwa perusahaan telah melakukan *earning management* sebelum melakukan IPO, sehingga nilai ROA dalam prospektus tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya. Alasan lain bisa jadi karena investor tidak hanya melihat ROA setahun sebelum perusahaan melakukan IPO, tetapi beberapa tahun sebelumnya hingga saat IPO. Selain itu, sampel perusahaan yang diambil adalah semua perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2012-2016 tanpa membatasi jenis industrinya, sehingga kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba antar perusahaan berbeda jauh. Hasil penelitian ini sejalan dengan Gunarsih *et al.* (2014) yang mengatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh signifikan pada *underpricing* perusahaan. Nurfauziah dan Safitri (2013) juga menjelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Tetapi berbeda dengan hasil Pahlevi (2014) serta Firmanah dan Muharam (2015) yang menemukan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi sebesar 0.1965 sehingga **hipotesis 5 ditolak**. Hal ini dapat terjadi dikarenakan ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten dalam prospektus perusahaan. *Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena rasio hutang ini lebih mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi. Para investor menghindari saham tersebut untuk meminimalkan risiko investasi yang kemungkinan dapat terjadi. Hasil penelitian ini memiliki hasil yang sama seperti yang dilakukan oleh Putra dan Damayanthi (2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Tetapi hasil berbeda ditemukan oleh Pahlevi (2014) dalam penelitiannya yang mengatakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan Gunarsih *et al.* (2014) mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

5. PENUTUP

Dari hasil penelitian yang dilakukan terhadap 93 perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* selama 2012-2016 serta terdaftar di BEI adalah bahwa variabel reputasi *underwriter* terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap fenomena *underpricing*. Artinya, jika *underwriter* yang digunakan memiliki reputasi yang bagus justru akan meningkatkan *underpricing* yang terjadi. Hal ini dapat terjadi karena investor tidak dapat membedakan kualitas emiten yang baik dan buruk hanya dengan melihat *underwriter*, selain itu *underwriter* tidak ingin mengalami kerugian walaupun sudah memiliki reputasi. Variabel ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap fenomena *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka akan memperkecil terjadinya fenomena *underpricing* karena umumnya perusahaan besar sudah lebih dikenal masyarakat sehingga risiko ketidakpastian dapat diperkecil. Sedangkan variabel persentase saham yang dijual, ROA dan *financial leverage* masing-masing terbukti tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap fenomena *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia. Sebaiknya untuk peneliti selanjutnya menggunakan sampel yang memisahkan antara perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur atau berdasarkan jenis industrinya sehingga data yang digunakan bisa lebih objektif. Lalu, penelitian yang akan datang sebaiknya juga dapat menambah dan mencari variabel-variabel baru yang dimungkinkan berpengaruh terhadap terjadinya fenomena *underpricing*. Selain itu, peneliti dapat memperbesar jumlah observasi dengan memperpanjang jumlah tahun yang dijadikan sampel penelitian.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Raj, Laurie Krigman, dan Kent Womack. (2002). Strategic IPO Underpricing, Information Momentum, and Lockup Expiration Selling, *Journal of Financial Economics*, Vol. 66 No.2, pp. 105–137.
- Bodie, Zvie, Alex Kane dan Alan J. Marcus. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi 9 Buku 1*, Jakarta: Salemba Empat.
- Cliff, M., dan D. Denis. (2004). Do IPO Firms Purchase Analyst Coverage with Underpricing?, *Journal of Finance*, Vol. 59 No. 6, pp. 2871–2901.
- Darmadi, Salim dan Randy Gunawan. (2012). Underpricing, Board Structure, and Ownership: An Empirical Examination of Indonesian IPO Firms, *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 2, pp. 181-200.
- Firmanah, Dhani Utary dan Harjun Muharam. (2015). Analisis Pengaruh Informasi Non Keuangan, Informasi Keuangan, dan Ownership Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2008-2014, *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 4 No. 4, pp. 1-12.
- Gunarsih, Tri, Wulan Handayani dan Lilis Endang Wijayanti. (2014). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital dan Kepemilikan Institusi Terhadap Underpricing pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 15 No. 1, pp. 85-101.
- Gunawan, Barbara dan Mazda Halim. (2012). Pengaruh Ownership Retention, Reputasi Auditor, dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Instiusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 10 No. 2, pp. 174-192.

- Gunawan, Mega dan Viriany Jodin. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, Vol. 13 No. 2, pp. 99-115.
- Hartono, Jogiyanto. (2014). *Manajemen Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA
- Irawan, Puji dan Irene Rini Demi Pangestuti. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, dan Underwriter Reputation Terhadap IPO Underpricing, *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 4 No.4, pp. 13-25.
- Ismiyati, Fitri dan Rohmad Fuad Armansyah. (2010). Motif Go Public, Herding, Ukuran Perusahaan, dan Underpricing pada Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 3 No. 1, pp. 20-42.
- Kenourgios, Dimitris F., Spyros Papathanasiou dan Emmanouil Rafail Melas. (2007). Initial Performance of Greek IPOs, Underwriter's Reputation And Oversubscription", *Managerial Finance*, Vol. 33 No. 5, pp. 332-343.
- Lestari, Anggelia Hayu, Raden Rustam Hidayat dan Sri Sulasmiyati. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 25 No. 1, pp. 1-9.
- Ljungqvist, Alexander. (2007). *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance Volume 1*. Netherland: North-Holland
- Nurfauziah dan Ratna Sari Endang Safitri. (2013). Pengaruh Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor Terhadap Underpricing, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 17 No.1, pp. 80-89.
- Nusi, Frisna. (2011). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan yang IPO di BEI*. Skripsi S-1, Manajemen, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Putra, Made Agus Mahendra dan I G.A. Eka Damayanthi. (2013). Pengaruh Size, Return On Assets dan Financial Leverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4 No. 1, pp. 128-140
- Pahlevi, Reza Widhar. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 18 No. 2, pp. 219-232.
- Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. (2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 18 No. 2, pp. 85-97.
- Razafindrambinina, Dominique dan Tiffany Kwan. (2013). The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Under-pricing, *European Journal of Business and Management*, Vol. 5 No.2, pp. 199-212.
- Safitri, Ratna Sari Endang. (2011). *Pengaruh Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor Terhadap Underpricing*. Skripsi S-1, Manajemen, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Safitri, Tety Anggita. (2013). Asimetri Informasi dan Underpricing, *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4 No.1, pp. 1-9.

- Su, D. (2004). Leverage, Insider Ownership, and The Underpricing of IPOs in China, *International Financial Markets, Institution and Money*, Vol. 14 No. 1, pp. 37-54.
- Suyatmin dan Sujadi. (2006). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta . *Benefit*. Vol 10 No 1, pp. 11-33.
- Utaminingsih, Arni, Eduardus Tandelilin, Suad Husnan dan R. Agus Sartono. (2013). Asymmetric Information In The IPO Underpricing Process On The Indonesia Stock Exchange: Pricing, Initial Allocation, Underpricing and Price Stabilization. *Journal of Indonesian Economy and Business*, Vol. 28 No.3, pp. 311-321.
- Yustisia, Natali dan Mailana Roza. (2012). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Non-Keuangan Go Public, *Media Riset Akuntansi*, Vol 2 No. 2, pp. 157-169.
- www.e-bursa.com
www.idx.com
www.sahamok.com