

## **ABSTRACT**

### **ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING UNDERPRICING STOCK LEVELS AT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) IN INDONESIA STOCK EXCHANGE**

**By**

**M FERRY KURNIAWAN**

**Universitas Lampung**

This study aims to demonstrate empirically the factors that affect the level of underpricing shares at Initial Public Offerings (IPO). The factors used are initial return (IR), underwriter reputation, auditor reputation, return on equity (ROE), and financial leverage. Samples that selected in this study are 43 samples with the observations from 2007 to 2013. This research adopts multiple linear regression method using SPSS as an analytical tool.

The results show that variable return on equity (ROE) positively affects on underpricing phenomenon. Variable underwriter reputation, auditor reputation and financial leverage have no significant effect to underpricing phenomenon.

**Key Words:** *Initial Public Offering, underpricing, initial return, reputasi auditor, reputasi underwriter, return on equity, financial leverage.*

## ABSTRAK

### ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)* DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

**M FERRY KURNIAWAN**

**Universitas Lampung**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perusahaan pada saat *Initial Public Offerings (IPO)*. Faktor-faktor yang digunakan adalah initial return (IR), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity (ROE)*, dan *financial leverage*. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini berjumlah 43 sampel dengan tahun pengamatan 2007-2013. Data yang ada dianalisis menggunakan *Statistical Package for Social Science (SPSS)* dengan metode analisisregresi linear berganda.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variable *return on equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap fenomena *underpricing*. Variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap fenomena *underpricing*.

**Kata Kunci:** *Initial Public Offering, underpricing, initial return, reputasi auditor, reputasi underwriter, return on equity, financial leverage.*

## **I. PENDAHULUAN**

Dalam perusahaan yang berorientasi dengan laba kebutuhan akan modal adalah hal yang sangat penting. Salah satu cara menarik pendanaan dari pihak luar dengan cara perusahaan menjual saham yang sering disebut dengan *go public*. Perusahaan yang *go public* akan melakukan hal yang disebut IPO (*initial public offerings*). IPO adalah suatu kejadian perdana perusahaan yang melakukan penawaran atau menjual saham mereka kepada publik di bursa saham atau pasar modal. *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor.

Dengan latarbelakang yang disampaikan diatas peneliti mencoba melakukan penelitian secara empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Variabel-variabel yang digunakan antara lain: reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, *return on equity* dan *financial leverage*. Terlebih variabel-variabel yang dijelaskan di atas terdapat perbedaan pendapat dari hasil penelitian sebelumnya.

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

### **Landasan Teori**

#### **Underpricing**

Yolana dan Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan.

### ***Signalling theory***

Gerianta (2008) dalam *signaling model* menyatakan auditor yang berkualitas mampu menyajikan informasi yang berguna bagi investor dalam menilai perusahaan yang melakukan IPO. Ini sejalan dengan dengan *signalling theory* yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) dalam Gerianta (2008) yang menunjukkan bahwa laporan keuangan yang *audited* dan persentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Oleh karena itu, issuer dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, *return on asset*) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh issuer guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

### **Asimetri Informasi**

Emiten, *underwriter* (penjamin emisi), masyarakat pemodal adalah pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana pada saat terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi. Model Baron (1982) sebagaimana dikutip oleh dalam (Ayu I 2012), menganggap *underwriter* memiliki informasi lebih mengenai pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi mengenai pasar modal. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

### ***Initial Public Offering ( IPO )***

*Initial Public Offering* (IPO) atau sering disebut *go public* merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya (Obligasi, *Right*, *Warrant*) yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek

kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Selain kegiatan penawaran efek kepada pemodal oleh penjamin emisi (*underwriter*) pada periode pasar perdana, juga mencakup kegiatan penjabatan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan pencatatan efek saat efek mulai diperdagangkan di bursa.

## **Rumusan Hipotesis**

### **Reputasi *Underwriter***

*Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Menurut Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) dalam Yolana dan Dwi Martani (2005) bahwa reputasi *underwriter* signifikan mempengaruhi fenomena *underpricing* dengan arah koefisien korelasi negatif. Namun menurut Yolana dan Dwi Martani (2005) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi penjamin emisi dengan *underpricing*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

### **Reputasi Auditor**

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik (Rosyati dan Arifin Sebeni, 2002) dalam Yolana dan Martani (2005). Karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Dengan menggunakan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang. Ketidakpastian yang rendah akan sejalan dengan rendahnya tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan membantu emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga yang maksimal saat IPO. Harga yang saham yang maksimal saat IPO akan mengurangi tingkat *underpricing* karena investor percaya dengan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor bereputasi tinggi. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H2 : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

***Return on Equity (ROE)***

*Return on Equity* merupakan sebuah rasio yang sering dipergunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Abdullah (2000) dalam Yolana dan Martani (2005), penelitiannya memasukkan variabel profitabilitas perusahaan (ROE) dan besaran perusahaan (total aktiva) untuk tahun terakhir sebelum go publik, jenis industri (variabel *dummy* industri manufaktur dan non manufaktur), persentase saham yang ditawarkan pada publik. Hasilnya jenis industri signifikan 5% dengan arah positif terhadap *underpricing*. Sedangkan ROE signifikan 10% dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Semakin besar profitabilitas (ROE) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat.

**H3 : *Return on equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.**

***Financial Leverage***

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007) dalam Ayu I (2012). *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi (Kim *et al.*, 1993) dalam Gerianta (2008). Hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Dengan ketidakpastian yang tinggi akan mengakibatkan pergerakan harga dipasar sekunder relative tidak mengalami perubahan yang mana akan berdampak apa rendahnya *underpricing*. Dengan demikian diajukan hipotesis sebagai berikut.

**H4 : *Financial leverage (DER)* berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*.**

### III. METODE PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan di Indonesia yang melakukan IPO pada periode 2007-2013 serta terdaftar di BEI. Sampel yang diambil dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan/kriteria tertentu Ayu I (2012) yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel yang diambil dengan beberapa pertimbangan:

1. Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007 – 2013 yang sahamnya mengalami *underpricing*.
2. Perusahaan yang listing di BEI dimana Perusahaan IPO yang sahamnya memiliki *initial return*-nya tidak nol atau *negative* karena jika *initial return*-nya nol atau *negative* maka variabel dependen yaitu *initial return* tidak dapat diukur sebagai ukuran yang menggambarkan *underpricing*.
3. Terdapat data lengkap variabel laporan keuangan: variabel *return on equity* (ROE) dan *financial leverage* sedangkan laporan non-keuangan: diambil dari variabel reputasi auditor dan reputasi *underwriter*.

Berdasarkan kriteria di atas, adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Table 3.1

Perusahaan yang *underpricing* saat IPO periode 2007-2013

Keterangan	Jumlah
Perusahaan IPO 2007-2013	155
Perusahaan <i>overpricing</i>	(36)
Perusahaan stagnan	(57)
Data tidak lengkap	(19)
Perusahaan yang <i>underpricing</i>	43

Sumber : IDX, yahoo finance, 2007-2013, diolah

## Variabel Penelitian

### Variabel dependen

Variabel dependen disebut juga sebagai variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu : *Underpricing* yang diproksikan dengan *Initial Return (IR = return awal)*. Hal ini dikarenakan kejadian *underpricing* adalah selisih positif harga saham saat IPO dengan harga saham dipasar sekunder ( Gerianta 2008).

Untuk mengukur variabel ini peneliti menggunakan *return* harian (Indriantoro dan Supomo, 2002) dalam Fitriani (2012) dengan rumus perhitungannya yaitu :

$$IR = \frac{CP - OP}{OP} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = *initial return*

CP = *closing price* / harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder

OP = *offering price* / harga penawaran perdana

### Variabel Independen

#### Reputasi *Underwriter*

Variabel ini menggunakan variabel dummy. Variabel ini ditentukan dengan skala 1 untuk reputasi *underwriter* yang termasuk dalam '5 besar'. Sebaliknya, skala 0 untuk reputasi *underwriter* yang tidak termasuk '5 besar'. Berdasarkan data yang dirilis Bloomberg Lima *underwriter* yang memiliki nilai IPO teratas adalah Mandiri Sekuritas yang menempati posisi pertama penjaminan IPO saham menguasai pangsa pasar sebesar 28,4%. Nilai *underwriting* anak usaha Bank Mandiri itu sekitar Rp 1,09 triliun dari total emisi Rp 3,85 triliun. Setelah Mandiri Sekuritas, posisi kedua direbut PT CIMB Securities Indonesia. Nilai penjaminan emisi saham oleh CIMB pada 2009 mencapai Rp 944 miliar atau menguasai pangsa pasar sebesar 24,5%. Peringkat ketiga adalah PT Bahana Securities dengan nilai *underwriting* Rp 375 miliar (9,7%). Selanjutnya PT BNP Paribas senilai Rp 333 miliar (8,6%) dan PT Danareksa Sekuritas Rp 333 miliar (8,6%).



## Reputasi Auditor

Variabel ini menggunakan variabel dummy. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk KAP big 4 dan 0 untuk KAP yang non big 4. KAP terbaik di Indonesia tahun 2013 (berdasarkan data [accountingtoday.com](http://accountingtoday.com)).

1. [Deloitte](#) – KAP Osman Bing Satrio
2. [PwC \(Pricewaterhouse Coopers\)](#) – KAP Haryanto Sahari
3. [Ernst & Young](#) – KAP Purwantono, Sarwoko, Sandjaja
4. [KPMG](#) – KAP Sidharta, Sidharta, Widjaja

## ROE (*return on equity*)

Variabel ini dilihat dari hasil persentase. Perbandingan antara *net income after tax* dengan *total equity*. Mengacu pada penelitian (Yolana dan Martini 2005) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE (\%)} = \frac{\text{net income after tax}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

## Financial Leverage

Variabel ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan oleh Kim *et al.* (1993), Trisnawati (1998) dan Ayu I (2012) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER (\%)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \times 100 \%$$

## Metode Analisis Data

### Uji Asumsi Klasik

Sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, diperlukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model telah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

### **Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis persamaan regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat, Ayu I (2012). Analisis regresi berganda dihasilkan dengan cara memasukkan input data variabel ke fungsi regresi. Persamaan regresi berganda yang digunakan dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + B_1 \text{rep\_UND}_1 + B_2 \text{rep\_AUD}_2 + B_3 \text{DER}_3 + B_4 \text{ROE}_4 + e$$

Y	= tingkat underpricing
$\alpha$	= konstanta
$b_{1-4}$	= koefisien regresi variabel independen
rep_UND	= reputasi <i>underwriter</i>
rep_AUD	= reputasi auditor
DER	= <i>debt to equity ratio</i>
ROE	= profitabilitas
e	= error

### **Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan-kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2001) dalam , Ayu I (2012) .

## **IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Uji Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik ini merupakan bagian dari analisis data dengan menggunakan SPSS (*Statistical Package for social Science*) yang mengacu pada

(Ghozali,2013) tentang *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*.

### **Uji Normalitas**

Hasil dari uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 2 lampiran 3 ini menghasilkan nilai *asympt. sig* sebesar 0.569 yang mana nilai ini lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal atau lolos uji normalitas.

### **Uji Multikolinearitas**

Dari hasil uji multikolinearitas dapat dilihat.

Variabel ROE memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.958 yang mana lebih dari 0,10 dan nilai VIF sebesar 1.044 yang mana kurang dari 10. Dapat disimpulkan variabel ini bebas dari gejala multikolinearitas. Variabel DER memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.958 yang mana lebih dari 0,10 dan nilai VIF sebesar 1.044 yang mana kurang dari 10. Dapat disimpulkan variabel ini bebas dari gejala multikolinearitas. Variabel AUD memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.927 yang mana lebih dari 0,10 dan nilai VIF sebesar 1.079 yang mana kurang dari 10. Dapat disimpulkan variabel ini bebas dari gejala multikolinearitas. Variabel UND memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.933 yang mana lebih dari 0,10 dan nilai VIF sebesar 1.072 yang mana kurang dari 10. Dapat disimpulkan variabel ini bebas dari gejala multikolinearitas.

### **Uji Heteroskedastisitas**

Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan *uji Spearman's rho* yaitu dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel-variabel independen. Dari hasil uji ini dapat dilihat. Variabel-variabel independen yaitu ROE, DER, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan variabel yang digunakan dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

### **Uji Autokorelasi**

Dalam penelitian ini, dilakukan pengujian dengan menggunakan *Run Test*. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi

gejala autokorelasi, dan sebaliknya jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa terjadi gejala autokorelasi. Dari hasil uji ini dapat dilihat pada Tabel 5 lampiran 4. Hasilnya nilai *asympt. sig* sebesar 0.997 yang mana lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bebas dari gejala autokorelasi.

### **Pengujian Hipotesis**

#### **Pengujian Model Regresi**

Nilai F hitung sebesar 2.803 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.039. Karena nilai sig sebesar 0.039 lebih kecil dari nilai  $\alpha = 0,05$  atau 5% maka hal ini menjelaskan variabel-variabel independen secara bersama-sama yang digunakan untuk menguji nilai IR memiliki pengaruh terhadap fenomena *underpricing*.

#### **Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Hasil perhitungan koefisien determinasi diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 0.147 atau 14,7%. Nilai ini menggambarkan bahwa pengaruh variabel-variabel independen di atas terhadap variabel dependen IR sebesar 14,7% dan sisanya sebesar 85,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

#### **Analisis Regresi Berganda**

Berdasarkan hasil uji regresi dapat diketahui bentuk persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{Initial return (IR)} = .209 + .275\text{ROE} + .005\text{DER} - .047\text{AUD} - .001\text{UND} + e$$

dan DER memiliki arah positif terhadap variabel dependen IR, sedangkan nilai AUD dan UND memiliki arah negatif terhadap variabel dependen IR.

#### **Pembahasan Pengujian Hipotesis**

**Hipotesis pertama (H1)** dalam penelitian ini adalah variabel reputasi *underwriter* (UND). Hasilnya diperoleh nilai koefisien regresi reputasi *underwriter* sebesar -0.001 dengan nilai signifikansi sebesar 0.982. Nilai ini tidak signifikan karena

lebih besar dari batas nilai signifikan yang sebesar 0,05 atau 5%. Dengan demikian secara statistis H1 ditolak.

**Hipotesis kedua (H2)** dalam penelitian ini adalah variabel reputasi auditor (AUD). Hasilnya diperoleh nilai koefisien regresi reputasi auditor sebesar -0.047 dengan nilai signifikansi sebesar 0.068. Nilai ini tidak signifikan karena lebih besar dari batas nilai signifikan yang sebesar 0,05 atau 5%. Dengan demikian secara statistis H2 ditolak.

**Hipotesis ketiga (H3)** dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE). Hasilnya diperoleh nilai koefisien regresi ROE sebesar 0.275 dengan nilai signifikansi sebesar 0.009. nilai ini signifikan karena lebih kecil dari batas nilai signifikan yang sebesar 0,05 atau 5%. Dengan demikian secara statistis H3 diterima.

**Hipotesis keempat (H4)** dalam penelitian ini adalah *financial leverage* (DER). Hasilnya diperoleh nilai koefisien regresi DER sebesar 0.005 dengan nilai signifikansi sebesar 0.273. Nilai ini tidak signifikan karena lebih besar dari batas nilai signifikan yang sebesar 0,05 atau 5%. Dengan demikian secara statistis H4 ditolak.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda dengan tujuan menguji pengaruh empat variabel independen (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity* (ROE), *financial leverage* (DER) terhadap satu variabel dependen ( *initial return* (IR) menunjukkan bahwa:

1. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *initial return* atau *underpricing* sehingga hipotesis di tolak. Artinya reputasi *underwriter* yang tinggi tidak berpengaruh signifikan terhadap fenomena *underpricing*.
2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *initial return* atau *underpricing* sehingga hipotesis di tolak. Artinya auditor yang bereputasi tinggi tidak menjadi pertimbangan investor yang melakukan investasi pada saham

IPO karena kurangnya kepercayaan investor atas kualitas informasi keuangan yang disajikan dalam prospektus sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap fenomena *underpricing*.

3. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return* atau *underpricing* sehingga hipotesis di terima. Artinya semakin tinggi nilai ROE (*return on equity*) akan menjadi pertimbangan investor yang mengharapkan return yang besar dimasa depan sehingga menyebabkan semakin tingginya *underpricing*.
4. Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *initial return* atau *underpricing* sehingga hipotesis di tolak. Ini berbanding terbalik dengan bangunan hipotesis yang dibuat dengan arah negatif karena DER atau rasio utang yang tinggi akan menimbulkan ketidakpastian dan risiko yang tinggi pula sehingga akan berdampak pada rendahnya *underpricing* akibat dari tindakan investor yang sangat berhati-hati dalam menginvestasikan dana mereka. Perbedaan arah ini muncul dapat dipengaruhi karena perbedaan cara pandang peneliti dengan penelitian terdahulu seperti Kim *et al.* (1993) dan Daljono (2000), dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa *financial leverage* secara signifikan (positif) berpengaruh pada *underpricing*. Hasil penelitian ini menjelaskan semakin tinggi DER atau ratio utang digunakan oleh emiten yang melakukan IPO untuk menarik investor dengan menentukan harga yang rendah saat IPO sambil berharap banyak investor yang tertarik sehingga saat terjadi perubahan harga dipasar sekunder harga saham bisa meningkat yang mana akan secara otomatis akan meningkatkan *underpricing*.

### **Keterbatasan Penelitian**

Keterbatasan dalam penelitian antara lain:

1. Pengaruh variabel-variabel independen yang digunakan dalam mempengaruhi variabel dependen yang sebesar 14,7% dan sisanya 85,3% dimungkinkan dipengaruhi oleh variabel lain seperti keadaan perekonomian secara makro, kurs, jenis industri, ukuran perusahaan, ROA .
2. Metode perhitungan *initial return* menggunakan metode sederhana (*mean adjusted model*).

## **Saran dan Implikasi**

Dari hasil penelitian ini masih terdapat saran yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Perlunya menambah faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *underpricing* seperti nilai kurs, keadaan perekonomian makro serta faktor eksternal lainnya.
2. Perlunya mencoba memasukkan variabel kontrol yang dapat mempengaruhi variabel independen terhadap variabel dependen dan memiliki pengaruh yang kuat agar nilai signifikansi pada uji F di bawah 0,05 dan nilai koefisien determinan dapat menjadi lebih tinggi.
3. Perlunya mencoba memasukkan perusahaan yang *overpricing* sebagai bentuk variasi nilai dalam statistic deskriptif.
4. Perlunya mencoba menghitung nilai *underpricing* dengan proksi model yang lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy, 2000. Fenomena Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Manajemen & Bisnis*, Vol. 3 No. 1, 65 – 83.
- Ali, Syaiful dan Jogiyanto Hartono, 2002. Analisis Pengaruh Pemilihan Metode Akutansi Terhadap Pemasukan Penawaran Perdana. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 17 Nomor 2.
- Ayu, I Dewa, 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ilmiah akuntansi* vol 2. No 2.
- Baron, D.P, 1982. A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues. *Journal of Finance*, Volume 45.
- Balvers, R. Mc Donald dan R.E Miller, 1988. Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation. *The Accounting Review* 63.
- Beatty, R.P. 1989. Auditor Reputation and The Pricing of IPO. *The Accounting Review*. VolLXIV No 4. p 693-707.
- Brown, Stephen J. and Warner, Jerold B. 1980. Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics* 8. p. 205-258.
- . 1985. Using Daily Stock Returns (The Case of Event Studies). *Journal of Financial Economics* 14. p. 3-31.
- Daljono, 2000. Analisa Faktor-Faktor yang mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997. *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi*.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin, 2001, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat, Jakarta.
- Ekajaya, Agustin, 2009. Analisis Atas Faktor – Faktor Penyebab *Underpricing* Saham Perdana Pada Perusahaan *Trading* Yang Terdaftar Di Bursa



Efek Jakarta Tahun 2000 – 2007. *Jurnal Akuntansi*, Volume 9, Nomor 2, Mei 2009 : 111 – 13

- Ernyan dan Suad Husnan ,2002. Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan bisnis Indonesia*, vol.17, no 4
- Fitriani, Dini. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* setelah IPO.skripsi ekonomi strata 1, universitas Diponegoro. Semarang.
- Gerianta, Wirawan Yasa. 2008. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana diBursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol 3.No. 2.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Al Mansur, 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4. No. 1, 74 – 87.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grinblatt, M and Hwang, C.Y., 1989. Signaling and Pricing Sew Issues. *Journal of Finance*, no 44.
- Jogiyanto Hartono Mustakini, Syaiful Ali. 2003. *Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi terhadap PemasukanIPO* ,*Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta
- Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*.January. p. 195-211.
- Leland, Hayne E.dan David H. Pyle. 1977. Informational asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*. Vol. XXXII. May.pp. 371—387.
- Martini, Dwi dan Chastina Yolana. 2005. Variabel-Variabel yang mempengaruhi Fenomena underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994-2001. *Simposium Nasional akuntansi VIII*, Solo.

- Pagano, M., F Panetta and L. Zingales 1998. Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *Journal of Finance*, Vol LIII No. 1 (February) pp 27-64
- Rachmawati, Diyah, 2007. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi Ekonomi Strata-1*, Universitas Negeri Semarang
- Rosyati dan Arifin Sebeni. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Sahampada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997 – 2000). *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi V*, 286 –297.
- Tambunan, Andi Porman. 2007. *Menilai Harga Saham Wajar*. Cetakan ke-7. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Trisnawati, R., 1998. Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana. *Tesis Program PascaSarjana UGM*, Yogyakarta
- Wirjolukito, Aruna. 2003. Faktor-Faktor Penentu Pemilihan Auditor dan Implikasi Skala Auditor Beserta Prediktor Lain Terhadap Imbal Hasil Awal Pada Proses Penawaran Umum Perdana: Studi Empiris Perusahaan Masuk Bursa di Bursa Efek Jakarta. “*Disertasi S3*”, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

[www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/aktivitaspencatatan.aspx](http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/aktivitaspencatatan.aspx)  
[Finance.yahoo.com/q/hp?s=IPO+Historical+Prices](http://Finance.yahoo.com/q/hp?s=IPO+Historical+Prices)