

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON-
KEUANGAN TERHADAP *UNDERPRICING***

A R T I K E L I L M I A H

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

ASTRID IZDIHAR IZZATI

NIM : 2013310587

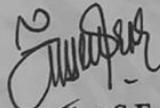
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Astrid Izdihar Izzati
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 26 Juni 1995
N.I.M : 2013310587
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non-Keuangan Terhadap *Underpricing*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 16/3/2017



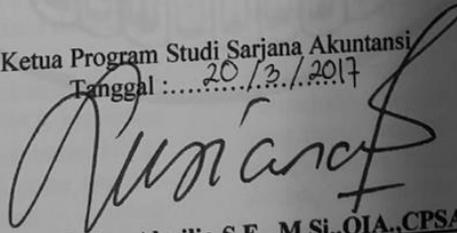
Erida Herlina S.E., M.Si

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 16/3/2017



Dian Oktarina S.E., MM

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 20/3/2017



Dr. Luciana Spica Almilha S.E., M.Si., OIA., CPSAK

ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON-KEUANGAN TERHADAP UNDERPRICING

Astrid Izzihar Izzati

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2013310587@students.perbanas.ac.id

Jl. Wonorejo Permai Utara III No. 16 Surabaya

ABSTRACT

The company did go public to increase the company's funds in expanding. The process to become a go public companies beginning in the process of stock offerings in the primary market (Initial Public Offering) and then after that it enters in the secondary market. Generally, there is a difference of stock prices in the primary market with in the secondary market. If conditions show that share's price at primary market was to low than first day of secondary market then going underpricing. This study aimed to analyse influence of the financial and non financial information to underpricing at company when IPO in Indonesian Stock Exchange During 2011-2015. Financial and non-financial information is the age of the firm, firm size, profitability, financial leverage, and the reputation of the underwriter. The result of multiple regression model for this study indicates that firm size has a significant effect on underpricing, while age of the firm, profitability, financial leverage, and reputation of the underwriter has no effect on underpricing

Keywords : *underpricing, financial leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, reputasi underwriter*

PENDAHULUAN

Banyak yang dilakukan perusahaan untuk bersaing melawan kompetitornya, baik pada pasar dalam negeri maupun pasar luar negeri. Salah satunya yaitu ekspansi perusahaan. Untuk melakukan ekspansi perlu membutuhkan dana yang cukup besar. Sehingga perusahaan memilih pasar modal untuk menjual saham mereka pada publik atau yang biasa dikenal dengan *go public*..

Proses *go public* dilakukan terlebih dahulu di pasar perdana (IPO) kemudian diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham yang ditawarkan di pasar perdana berdasarkan kesepakatan antara perusahaan penerbit dengan penjamin emisi (*underwriter*). Saat penjamin emisi berhubungan dengan emiten biasanya akan terjadi asimetri informasi. Asimetri informasi ini membuat harga saham di

pasar perdana tidak menghasilkan return yang maksimal. Return yang tidak maksimal tersebut biasanya dikarenakan harga IPO lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder. Jika harga yang terjadi pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka akan terjadi *underpricing*.

Permasalahan pada penentuan harga saham di pasar perdana juga dikarenakan beda tujuan yang diinginkan dari pihak emiten dengan pihak *underwriter*. Perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi sedangkan pihak *underwriter* menginginkan harga saham yang lebih rendah, dikarenakan untuk berjaga-jaga jika banyak saham yang tidak laku terjual dan untuk menjaga reputasi *underwriter* tersebut.

Berdasarkan sumber website e-bursa yang kemudian diolah, prosentase rasio

underpricing setiap tahunnya banyak terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO yakni sebesar 88 persen dan yang tidak mengalami *underpricing* sebesar 12 persen. *Underpricing* sendiri dapat dipengaruhi oleh faktor informasi keuangan dan non keuangan. Contoh informasi keuangan seperti rasio rasio profitabilitas dan rasio leverage. Sedangkan informasi non keuangan seperti reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan informasi kualitatif lainnya.

Pada informasi keuangan seperti profitabilitas yang dimiliki perusahaan memiliki dampak bahwa jika perusahaan memiliki profit yang tinggi maka akan mengindikasikan bahwa ketidakpastian dimasa depan nya juga kecil sehingga hal ini dapat memperkecil *underpricing*. Sebaliknya terjadi pada *financial leverage*, semakin tinggi *financial leverage* perusahaan akan mencerminkan ketidakpastian yang lebih besar sehingga akan memperbesar pula kemungkinan resiko *underpricing*. *Underpricing* juga dapat disebabkan karena umur perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Asimetri informasi pada perusahaan yang memiliki umur lebih pendek akan lebih sering terjadi dikarenakan kurang beredarnya informasi di masyarakat. Sehingga hal ini memberikan dampak kemungkinan *underpricing* yang lebih tinggi pada perusahaan-perusahaan yang lebih pendek umurnya. Selain umur perusahaan, ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Ukuran perusahaan yang besar menandakan bahwa kinerja manajemen yang mengelola perusahaan itu baik. Sehingga hal ini dapat membuat perusahaan memiliki ketidakpastian dimasa depan yang lebih kecil dan memberikan dampak pula pada mengecilnya resiko *underpricing* perusahaan.

Terdapat pula gap penelitian terdahulu yang meneliti dengan topik

underpricing Hasil penelitian Saputra dan Suaryana (2016) dan Razafindrambinnina dan Kwan (2013) berbeda perihal pengaruh profitabilitas dan *fnancial leverage*. Kemudian hasil penelitian Rosyidah (2014) berbeda dengan Gunawan dan Jodin (2015) dan Lestari, Hidayat, Sulasmiyati (2015) perihal pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Terakhir perbedaan hasil penelitian terjadi pada penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsih (2015) dengan Nurfauziah dan Safitri (2013) terkait dengan reputasi *underwriter*.

Berdasarkan kesimpulan yang berbeda diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *financial leverage*, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Pasar modal

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011 : 11) pasar modal merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrument keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrument derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal Indonesia memiliki beberapa manfaat yakni sebagai pengalokasian dana, alternatif investasi, sarana untuk memiliki perusahaan dan pendorong bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal dibagi menjadi dua yakni pasar perdana dan pasar sekunder

Pasar perdana berarti dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek meskipun transaksinya melewati perantara (penjamin emisi dana agen penjual). Pasar sekunder berarti pasar di mana efek-efek

yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjual-belikan.

Initial Public Offering

Perusahaan menggunakan berbagai alternatif untuk memenuhi kebutuhan dananya. Baik alternatif dari dalam perusahaan seperti penggunaan laba ditahan atau alternatif dari luar perusahaan seperti penyertaan saham atau menerbitkan obligasi (go public). Darmadji dan Fakhrudin (2011 : 58) mengatakan bahwa penawaran perdana atau go publik adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan go publik) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan pelaksanaannya.

Asimetri Informasi

Asimetri informasi terjadi karena adanya ketidaksepahaman antara informasi yang dimiliki perusahaan dengan pihak luar perusahaan. Pihak luar perusahaan dalam hal penelitian ini yaitu underwriter (penjamin emisi) dan masyarakat pemodal. Daljono (2000) menganggap bahwa *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 harga kesepakatan IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Pada penelitian Rock (1986) asimetri informasi juga terjadi antara informed dengan uninformed investor. Informed investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Sementara kelompok uninformed cenderung melakukan penawaran secara sembarangan baik kepada saham-saham

IPO yang underpriced maupun overpriced karena kurangnya informasi yang dimiliki tentang perusahaan emiten.

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal (Bini et al., 2011). Teori sinyal didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, dimana pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor maka terjadi perubahan dalam harga saham. (Enika, 2013). Sinyal yang baik menurut Kim (1999) harus dapat memenuhi dua syarat, yakni sinyal tersebut harus dapat ditangkap oleh investor sehingga biaya yang dikeluarkan tidak sia-sia dan sinyal tersebut sulit atau terlalu mahal untuk ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa informasi mempengaruhi ekspektasi investor terhadap *initial return* setelah IPO.

Underpricing

Underpricing adalah keadaan dimana harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, yang dimana ini menyebabkan perusahaan tidak bisa mendapatkan dana yang cukup besar (Handayani dan Shaferi, 2011). Besarnya *underpricing* dapat diukur dengan return saham di pasar perdana (*intial return*). *Intial return* adalah return yang diperoleh pemegang saham dari aktiva di penawaran

perdana mulai dari saat dibeli di pasar perdana sampai pertama kali di pasar sekunder (Nurfauziah dan Safitri, 2013).

Umur perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan lama perusahaan dapat bertahan. Perusahaan yang mampu mempertahankan perusahaannya dari pertama kali berdiri sampai dengan sekarang maka dapat dipastikan perusahaan tersebut dikelola dengan baik (Putra, 2016). Umur perusahaan berpengaruh pada pengalaman yang dimilikinya dalam persaingan bisnis. Sehingga perusahaan yang telah lama berdiri memiliki pengalaman dan manajemen yang baik dalam bisnisnya. Semakin lama umur perusahaan juga akan banyak dikenal orang sehingga informasi yang beredar juga semakin banyak.

Ukuran perusahaan

Potensi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan mengakses informasi yang lebih besar dapat mencerminkan ukuran perusahaan (Aini, 2013). Semakin besar perusahaan di harapkan semakin banyak masyarakat atau investor yang mengenal perusahaan tersebut. Sehingga dengan ukuran perusahaan yang besar, informasi yang akan dicari akan lebih mudah. Maka diharapkan asimetri informasi tidak terjadi di pasar perdana.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menghitung besarnya jumlah *asset* perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan penawaran umum saham perdana.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu keuntungan atau *return* yang didapatkan oleh perusahaan selama waktu tertentu. Profitabilitas menggambarkan tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor

sehingga menurunkan tingkat *initial return* IPO.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan *Return On Asset* (ROA) untuk mewakili variabel profitabilitas. ROA adalah rasio keuangan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas asset yang dimiliki perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2011 : 158).

Financial leverage

Financial leverage merupakan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai total assetnya. *Financial Leverage* umumnya sering digunakan investor untuk menentukan keputusan investasi, karena *financial leverage* memberikan gambaran resiko yang dimiliki perusahaan.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur *financial leverage* ialah *Debt to Equity Ratio* (DER). Darmadji dan Fakhruddin (2011:158) berpendapat bahwa rasio ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana besarnya utang perusahaan dapat ditutupi oleh modal sendiri.

Reputasi underwriter

Harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* atau penjamin emisi efek adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten tersebut. Kontrak tersebut memiliki sistem penjaminan dalam dua bentuk (Darmadji dan Fakhruddin (2001:22) : (1) *Best Effort*, berarti penjamin emisi hanya menjual sebatas yang laku, (2) *Full commitment*, berarti Penjamin Emisi menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Bila ada yang tak terjual, maka Penjaminan Emisi yang membelinya. Variabel reputasi *underwriter* diukur dengan memeringkat reputasi *undewriter* berdasarkan nilai penawaran saham pada saat melakukan IPO. Besarnya nilai penawaran saham menunjukkan

kemampuan penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* jika saham tidak laku terjual pada pasar perdana. Kemudian dilakukan peringkat sesuai dengan ukuran *underwriter* (Carter Manaster 1990).

Pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*

Perusahaan yang memiliki umur lebih lama akan memiliki pengalaman yang lebih banyak dalam persaingan bisnis dan pengelolaan bisnisnya. Tidak hanya bersaing dengan kompetitor dan pengelolaan bisnisnya, perusahaan dengan umur lama juga memiliki pengalaman dalam berbagai krisis ekonomi yang menyulitkan proses bisnis perusahaan. Sehingga perusahaan dengan umur lebih lama memiliki kualitas yang lebih baik sehingga investor akan melihat hal ini sebagai suatu yang baik, yang pada akhirnya hal ini akan mempengaruhi tingkat *underpricing* yang semakin rendah. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati (2015) umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Maka dari penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut ;

H1 : Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

Semakin besar ukuran perusahaan maka masyarakat akan lebih mudah mengenal daripada perusahaan yang kecil. Semakin besar ukuran perusahaan menandakan pula bahwa manajemen yang mengelola perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, hal ini ditandai dengan ukuran perusahaan yang semakin bertambah.

Informasi yang banyak beredar pada perusahaan ukuran besar dapat mempermudah investor dalam meramalkan ketidakpastian investor akan masa depan. Sehingga perusahaan yang berukuran besar akan mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah.

Berdasarkan penelitian Saputra dan Suaryana (2016) ukuran perusahaan

berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Maka dari penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut ;

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*

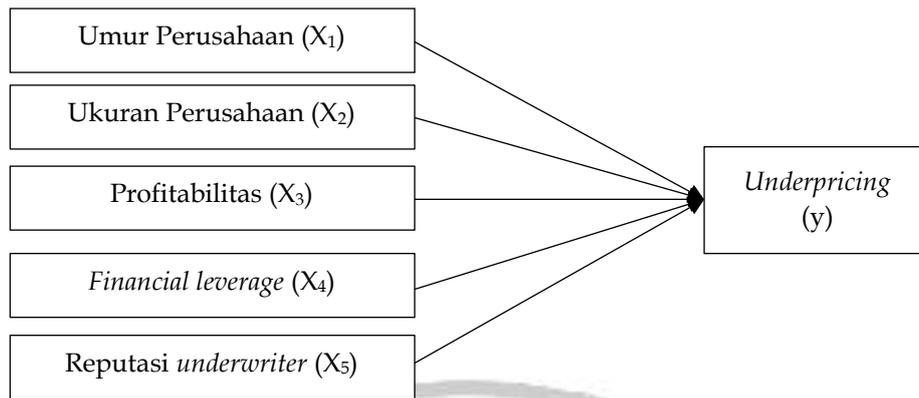
Tingkat profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi akan memberikan resiko yang kecil bagi perusahaan dan dengan hal tersebut, maka investor akan berpikiran bahwa perusahaan tersebut memiliki masa depan yang bagus, sehingga ketidakpastian perusahaan tersebut dimasa depan akan diperkirakan lebih kecil. Hal ini merupakan *signal* bagi investor bahwa perusahaan tersebut layak untuk dijadikan tempat investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan menurunkan tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan ketidakpastian investor yang berkurang.

Berdasarkan penelitian Gunawan dan Jodin (2015) profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Maka dari penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut ;

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh financial leverage terhadap *underpricing*

Para investor sebelum melakukan investasi akan mempertimbangkan Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan yang akan ia jadikan tempat investasi. Debt to Equity Ratio (DER) yang tinggi menunjukkan risiko yang tinggi pula atau dengan kata lain risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Pada akhirnya investor tidak mau menginvestasikan dananya untuk perusahaan tersebut dikarenakan ketidakpastian dimasa depan perusahaan tersebut yang besar. Maka ini akan menjadi *signal* bagi investor bahwa perusahaan tersebut berisiko tinggi yang mengakibatkan penentuan harga saham



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

yang lebih susah hingga pada akhirnya saham perdana dibuat *underpricing*. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai *leverage* maka akan semakin besar pula *underpricing* yang akan terjadi.

Menurut hasil penelitian Saputra dan Suaryana (2016) DER berpengaruh terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Maka dari penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H4 : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Sehingga ada kecenderungan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berani memberikan harga tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminnya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah.

Berdasarkan penelitian Anggita dan Hudiwinarsih (2013) reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

H5 : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Skematis kerangka pemikiran yang mendasari dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 1.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang realitasnya bersifat objektif dan berdimensi tunggal. Penelitian kuantitatif ini

independen terhadap fakta yang diteliti. Penelitian jenis ini menggunakan uji statistik untuk menguji hipotesis. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari website resmi *Indonesian Stock Exchange* (www.idx.co.id), *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan www.e-bursa.com. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian dasar deduktif, yang menggunakan hipotesis untuk menguji variabel – variabel yang dirasa dapat mempengaruhi *underpricing*.

Berikut penjelesan definisi operasional dari penelitian ini :

Variabel dependen

Underpricing adalah fenomena yang terjadi jika harga saham pada saat penawaran perdana relatif lebih rendah dibandingkan harga saham pada pasar sekunder dihari pertama.

Jika harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan harga saham dipasar sekunder dihari pertama maka disebut

underpricing. Sebaliknya, jika harga saham pada saat IPO lebih tinggi dibandingkan harga saham dipasar sekunder maka fenomena tersebut dikatakan *overpricing*. Berdasarkan penelitian Astuti dan Syahyunan (2013) *underpricing* sendiri dapat dihitung menggunakan rumus *initial return* ;

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}} \times 100\%$$

Variabel Independen **Umur Perusahaan**

Umur perusahaan adalah lama perusahaan bertahan hidup dari dikeluarkannya akta pendirian perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Menurut Rosyidah (2014) umur perusahaan dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Umur} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Berdiri Perusahaan}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar aset yang dimiliki perusahaan berdasarkan laporan keuangan tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO. Menurut penelitian Saputra dan Suaryana (2016) ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Ukuran perusahaan}_{(t-1)} = \ln \text{Total Aset}_{(t-1)}$$

Profitabilitas

Profitabilitas dalam hal ini diwakilkan oleh ROA (*Return on Asset*). ROA memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Menurut penelitian Razafindrabinina dan Kwan (2013) ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA}_{(t-1)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}_{(t-1)}}{\text{Total Asset}_{(t-1)}} \times 100\%$$

Financial Leverage

Financial Leverage dalam penelitian ini diwakilkan oleh DER (*Debt to Equity Ratio*) yang berarti rasio untuk memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan liabilitias dengan modal yang dimilikinya. Menurut Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER}_{(t-1)} = \frac{\text{Total Hutang}_{(t-1)}}{\text{Total Ekuitas}_{(t-1)}} \times 100\%$$

Reputasi Underwriter

Underwriter adalah penjamin emisi yang menjembatani emiten dengan investor. Maka dari itu reputasi *underwriter* sangat mempengaruhi proses penawaran saham yang dilakukan emiten. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka *underwriter* tersebut akan menjamin dalam jumlah besar sehingga resiko terjadinya *underpricing* sangat kecil dibandingkan dengan reputasi *underwriter* yang lebih rendah.

Reputasi *underwriter* dapat diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Penentuan reputasi *underwriter* menggunakan skala 1 jika minimal satu *underwriter* yang masuk dalam *top 10 underwriter* dan memberikan nilai 0 jika tidak ada satupun *underwriter* yang masuk dalam *top 10 underwriter*. Penentuan ranking didasarkan perankingan yang dibuat oleh situs www.bloomberg.com.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian yang digunakan. Kriteria yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

(1) Perusahaan yang melakukan IPO periode 2011-2015 yang tercatat di Bursa

Efek Indonesia (BEI). (2) Memiliki harga saham pembukaan (*offering price*) saat penawaran perdana dan memiliki harga saham penutupan (*closing price*) pada saat hari pertama di pasar sekunder. (3) Perusahaan yang mengalami *underpricing*. (4) Terdapat nama *underwriter* untuk dinilai secara dummy. (5) Laporan keuangan terakhir perusahaan yang melakukan penawaran perdana sebelum listing di BEI tahun 2011-2015 tidak memiliki ROA negatif atau mengalami kerugian. (6) Menyajikan data informasi laporan keuangan yang lengkap (sesuai dengan data yang diperlukan dalam variabel penelitian) (7) Memiliki laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang rupiah.

Data yang dibutuhkan untuk penelitian ini adalah data sekunder. Data – data yang dibutuhkan adalah sebagai berikut daftar nama perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), tanggal berdirinya perusahaan, dan tanggal perusahaan yang *listing* di BEI pada tahun 2011-2015, harga saham perdana dan harga saham di pasar sekunder di hari pertama. Data-data ini diperoleh dari website resmi *Indonesian Stock Exchange* www.idx.co.id dan www.e-bursa.com. Kemudian Nama *underwriter* yang didapat dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), setelah itu data keuangan dan rasio perusahaan yang diperoleh dari website resmi *Indonesian Stock Exchange* yaitu www.idx.co.id terakhir data ranking *underwriter* yang berdasarkan perankingan dari www.bloomberg.com yang di muat dalam situs sahamok.com. Pengambilan sumber data berasal dari studi kepustakaan dimana studi ini diperoleh dengan mengutip dan menelaah dari sumber tertulis yang digunakan sebagai landasan teori yang berkaitan pada masalah yang akan diteliti. Selain studi kepustakaan, pengambilan bersumber dari dokumentasi.

Analisis penelitian ini menggunakan data teknik analisis regresi berganda yang

sebelumnya dilakukan analisis deskriptif dan uji normalitas terlebih dahulu. Pada teknik analisis regresi berganda terdiri dari uji F, uji koefisien determinasi, dan uji t yang dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 22. Statistik deskriptif untuk memperlihatkan deskripsi data dari rata – rata (mean), standar deviasi, varians, maksimum, dan minimum yang diperoleh dari SPSS versi 22. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal. (Ghozali dan Ratmono, 2013). Model regresi yang baik adalah memiliki residual yang berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov

Smirnov untuk menguji normalitas data yang digunakan.

Analisis regresi berganda dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap satu variabel dependen. Pada penelitian ini analisis regresi linier berganda dinyatakan dalam persamaan berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e_i$$

Keterangan :

Y : *Underpricing*

α : konstanta

X₁ : Variabel umur perusahaan

X₂ : Variabel ukuran perusahaan

X₃ : Variabel profitabilitas

X₄ : *Financial leverage*

X₅ : Variabel reputasi *underwriter*

β_1 : Koefisien regresi umur perusahaan

β_2 : Koefisien regresi ukuran perusahaan

β_3 : Koefisien regresi profitabilitas

β_4 : Koefisien regresi *financial leverage*

β_5 : Koefisien regresi reputasi *underwriter*

e_i : Variabel pengganggu di luar model

Apabila koefisien β bernilai positif maka terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, begitupula sebaliknya.

Uji F digunakan untuk menguji model. Jika nilai Sig-F < 0.05, maka model fit dan jika nilai Sig-F \geq 0.05, maka model tidak fit

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Jika nilai $\text{Sig-t} < 0.05$, maka variabel independen memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Jika nilai

rata-rata tingkat *underpricing* yang terjadi adalah sebesar 0.1549 dengan standar deviasi 0.09931. Tingkat *underpricing* paling tinggi dialami oleh PT Grand Kartech Tbk yang melakukan IPO pada tanggal 08 Nopember 2013 sebesar 0.36, sementara itu, MNC Sky Vision Tbk yang melakukan IPO pada tanggal 09 Juli 2012 mengalami *underpricing* terendah yakni sebesar 0.006. Umur Perusahaan memiliki rata-rata 21.013 dengan standar deviasi sebesar 0.09931 Perusahaan tertua yang melakukan IPO padadapat dijelaskan bahwa adalah PT Bank Mestika Dharma Tbk yang berusia 58 tahun ketika

Tabel 1
Statistik deskriptif *underpricing*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage*

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std.Deviasi
<i>Underpricing</i>	75	0.006	0.36	0.1549	0.09931
Umur Perusahaan	75	2	58	21.013	13.0679
Ukuran Perusahaan	75	26.	31	27.786	1.16588
Profitabilitas	75	0.0015	0.26	0.0689	0.06197
<i>Financial Leverage</i>	75	0.056	14.1263	2.2796	2.35162

Sumber : Output SPSS (diolah)

$\text{Sig-t} \geq 0.05$, maka variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria dari teknik pengambilan sampel purposive didapat 86 perusahaan dari 120 perusahaan yang jadi populasi. Kemudian dari 86 perusahaan tersebut berkurang lagi karena adanya data outlier sebanyak 11 sehingga sampel akhir penelitian berjumlah 75 perusahaan.

Berdasarkan tabel 1, hasil statistik deskriptif dapat dijelaskan bahwa dengan jumlah sampel 75 perusahaan, pada variabel *underpricing* menunjukkan bahwa

melakukan IPO tahun 2013. Perusahaan termuda yang melakukan IPO adalah PT PP Properti dengan usia 2 tahun ketika melakukan IPO pada tanggal 19 Mei 2015. Ukuran perusahaan memiliki rata-rata 27.786

dengan standar deviasi 1.16588. Ukuran perusahaan terbesar dimiliki oleh PT Salim Ivomas Pratama Tbk dengan nilai ln total assetnya sebesar 31. Ln total asset terkecil sebesar 26 dimiliki oleh 14 perusahaan yaitu Alkindo Naratama Tbk, Sidomulyo Selaras Tbk, Minna Padi Investama Tbk, Trisula International Tbk, Tri Banyan Tirta Tbk, Sekar Bumi Tbk, PT Arita Prima Indonesia Tbk, PT Grand Kartech Tbk, PT Eka Sari Lorena Transport Tbk, PT Batavia

Tabel 2
Statistik deskriptif reputasi *underwriter*

	Frekuensi	Persentase
Tidak masuk dalam Top 10	46	61.3
Masuk dalam Top 10	29	38.7
Total	75	100.0

Sumber : output SPSS (diolah)

Prosperindo Internasional Tbk, PT Victoria Insurance Tbk, Sarana Meditama Metropolitan Tbk, PT Chitose Internasional Tbk, dan PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. Profitabilitas memiliki rata-rata profitabilitas 0.0689 dengan standar deviasinya sebesar 0.06197 Profitabilitas tertinggi dimiliki PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk dengan nilai ROA sebesar 0.26. Perusahaan dengan profitabilitas terendah dimiliki oleh Multi

underwriter tidak masuk dalam top 10 dengan presentase 61.3 persen.

Pada tabel 3 menjelaskan pengujian normalitas yang menunjukkan bahwa sampel awal dalam penelitian ini mengalami data yang tidak normal yaitu sebesar signifikansi 0.002 yang berarti hasil ini lebih kecil dari 0.05 (< 0.05). Sesuai prosedur pengujian maka dilakukan *casewise* terhadap uji normalitas. Sebanyak tujuh kali outlier dilakukan sehingga

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Nilai
Signifikansi sesudah outlier	0.002
Signifikansi sebelum outlier	0.200

Sumber : Output SPSS (diolah)

Agro Gemilang Plantation Tbk dengan nilai ROA sebesar 0.0015. *Financial Leverage* memiliki rata-rata 2.2796 dengan standar deviasinya sebesar 2.35162. Perusahaan yang memiliki *financial leverage* tertinggi adalah perusahaan Sarana Meditama Metropolitan Tbk dengan nilai DER sebesar 14.1263 Perusahaan yang memiliki *financial leverage* terendah adalah perusahaan Minna Padi Investama Tbk dengan nilai DER sebesar 0.056. Berdasarkan tabel 2 dapat dijelaskan bahwa dengan jumlah sampel 75 perusahaan, pada variabel independen reputasi *underwriter* menunjukkan bahwa hanya 29 perusahaan yang menggunakan *underwiter* top 10 dengan presentase 38.7 persen, sedangkan terdapat 49 perusahaan yang menggunakan

muncul data outlier sebanyak sebelas yang harus dihapus. Setelah data dihapus, kemudian dilakukan uji normalitas kembali dengan sampel sebanyak 75 kemudian menghasilkan signifikan 2.00 yang berarti hasil ini lebih besar daripada 0.05 (> 0.05) yang artinya data terdistribusi normal sehingga dapat dikatakan H_0 diterima.

Kemudian setelah pengujian deskriptif dan normalitas dilakukan, peneliti melakukan pengujian hipotesis dengan teknik analisis regresi berganda yang dimulai dari uji-F, uji koefisien determinasi (R^2), dan terakhir uji t.

Berdasarkan tabel 4 nilai koefisien regresi berganda dapat dibentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Sig.
(Constant)	1.081	-	0.021
Umur Perusahaan (X1)	0.000	-0.436	0.664
Ukuran perusahaan (X2)	-0.034	-3.415	0.001
Profitabilitas (X3)	0.053	0.283	0.778
<i>Financial leverage</i> (X4)	0.001	0.184	0.854
Reputasi <i>underwriter</i> (X5)	0.033	1.367	0.176
Adjusted R2	-	-	0.097
Sig. F	-	-	0.034

Sumber : Output SPSS (diolah)

$$\text{Underpricing (Y)} = 1.081 + 0.000 X1 - 0.034 X2 + 0.053 X3 + 0.001 X4 + 0.033 X5 + ei$$

Interpretasi model regresi diatas adalah 1) Konstanta (α) = 1.081, artinya *underpricing* akan sebesar 1.081 dengan asumsi bahwa variabel bebas yaitu umur perusahaan (X1), ukuran perusahaan (X2), profitabilitas (X3), *financial leverage* (X4) dan reputasi *underwriter* (X5) adalah konstan. 2) X1 = 0.000 artinya jika kenaikan yang terjadi pada umur perusahaan sebesar satuan, maka akan mengakibatkan peningkatan pada *underpricing* (Y) sebesar 0.000 satuan, dimana variabel bebas yang lain konstan. 3) X2 = -0.034 artinya jika kenaikan yang terjadi pada ukuran perusahaan sebesar satuan, 0.034 satuan, dimana variabel bebas yang lain konstan. 4) X3 = 0.053 artinya jika kenaikan yang terjadi pada profitabilitas sebesar satuan, maka akan mengakibatkan peningkatan pada *underpricing* (Y) sebesar satuan, dimana variabel bebas yang lain konstan. 5) X4 = 0.001 artinya jika kenaikan yang terjadi pada *financial leverage* sebesar satuan, maka akan mengakibatkan peningkatan pada

underpricing (Y) sebesar 0.001 satuan, dimana variabel bebas yang lain konstan. 6) X5 = 0.033 artinya jika kenaikan yang terjadi pada reputasi *underwriter* sebesar satuan, maka akan mengakibatkan peningkatan pada *underpricing* (Y) sebesar 0.033 satuan, dimana variabel bebas yang lain konstan.

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai sig F didapatkan sebesar 0.034 . Hal ini menjelaskan bahwa Sig-F 0.034 < 0.05 yang artinya bahwa H0 diterima atau dengan kata lain model regresi yang digunakan merupakan model regresi yang fit.

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui *Adjusted R Square* sebesar 0.097 atau 9.7 persen. Hal tersebut memiliki arti bahwa variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *financial leverage*, dan reputasi *underwriter* dapat menjelaskan tingkat varians hubungan pengaruh datanya variabel *underpricing* sebesar 9.7 persen. Sedangkan sisanya 90.3 persen (100 persen – 9.7 persen) dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model regresi.

Berdasarkan hasil tabel 4 dapat dijelaskan pengaruh dari masing-masing variabel penelitian. Pertama, berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 menunjukkan bahwa

hasil nilai signifikansi umur perusahaan sebesar 0.664, dimana nilai signifikansi ini lebih besar dari 0.05 ($0.664 > 0.05$) yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya maka umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Kedua, berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi ukuran perusahaan sebesar 0.001, dimana nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0.05 ($0.001 < 0.05$) dan memiliki nilai koefisien regresi (beta) yang negatif yaitu sebesar 0.034. Maka disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak, yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Ketiga, berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi profitabilitas sebesar 0.778, dimana nilai signifikansi ini lebih besar dari 0.05 ($0.778 > 0.05$) yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya maka profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Keempat, berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *financial leverage* sebesar 0.854, dimana nilai signifikansi ini lebih besar dari 0.05 ($0.854 > 0.05$) yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya berarti *financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Terakhir, berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi reputasi *underwriter* sebesar 0.176, dimana nilai signifikansi ini lebih besar dari 0.05 ($0.176 > 0.05$) yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya maka reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan merupakan lama suatu perusahaan berdiri sejak dikeluarkan akta pendirian notaris hingga perusahaan tersebut melakukan IPO. Semakin lama perusahaan berdiri maka perusahaan tersebut lebih banyak dikenal oleh orang sehingga informasi yang beredar juga

semakin banyak. Informasi yang banyak beredar ini akan mengurangi adanya asimetri informasi dipasar sehingga memperkecil kemungkinan *underpricing*.

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa umur perusahaan memiliki nilai signifikansi 0.664 dimana nilai ini lebih besar dari 0.05 yang berarti bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* atau H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini dikarenakan umur perusahaan bukan suatu indikator yang mempengaruhi investor untuk melihat suatu kualitas perusahaan. Sehingga investor tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam menilai emiten yang melakukan IPO (Razafindrabinina dan Kwan, 2013). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa semakin tua perusahaan akan memperlihatkan kondisi yang baik pula. Semakin lama atau tidaknya suatu perusahaan yang melakukan IPO tersebut tidak menjadikan suatu pertimbangan investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Saputra dan Suaryana (2016) yang melakukan penelitian untuk menguji pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on asset* dan *financial leverage* pada *underpricing* penawaran umum perdana. Hasil penelitian Saputra dan Suaryana adalah tidak terdapat pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Saputra dan Suaryana (2016) ini tidak konsisten dengan penelitian Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati (2015) yang mendapatkan hasil bahwa umur perusahaan dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Potensi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan mengakses informasi yang lebih besar dapat mencerminkan ukuran perusahaan (Aini, 2013). Semakin besar perusahaan maka investor atau masyarakat akan lebih

mengenal perusahaan tersebut dan akses informasi yang tersedia pun lebih mudah dicari. Informasi yang banyak beredar ini akan mempermudah investor dalam meramalkan ketidakpastian dimasa depan. Sehingga perusahaan yang mempunyai ukuran besar akan mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah.

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan memiliki signifikansi sebesar 0.001 dimana nilai ini lebih kecil dari 0.05 yang berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* atau H0 ditolak dan H1 diterima. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan nilai beta yang negatif yakni sebesar -0.034, sehingga disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *underpricing* dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar lebih dikenal masyarakat dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran kecil. Sehingga, perusahaan yang besar mampu memberikan akses informasi yang lebih dimasyarakatkan. Banyaknya informasi yang diperoleh investor dapat mengurangi asimetri informasi pada perusahaan besar yang pada akhirnya akan mengurangi tingkat *underpricing* (Saputra dan Suaryana, 2016). Hasil penelitian ini juga konsisten dengan teori sinyal yang menjelaskan jika perusahaan tersebut memiliki ukuran yang besar akan menunjukkan kinerja yang baik dari perusahaan sehingga investor akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Kristiantari (2013) yang melakukan penelitian untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, profitabilitas, *financial leverage*, dan jenis industri pada *underpricing* saham pada

penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian Kristiantari (2013) adalah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Kristiantari (2013) ini tidak konsisten dengan penelitian Rosyidah (2014) yang mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Profitabilitas merupakan suatu keuntungan yang didapat oleh perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Profitabilitas menggambarkan tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya, dalam penelitian ini profitabilitas dihitung dengan menggunakan *return on asset*. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki ketidakpastian yang kecil dimasa depan. Sehingga investor akan menanggapi bahwa perusahaan tersebut layak dijadikan tempat investasi dana mereka, yang akhirnya akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0.854 dimana nilai ini lebih besar dari 0.05 yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* atau H0 diterima dan H1 ditolak. Hal ini dikarenakan investor dalam melakukan investasi tidak hanya memperhatikan profitabilitas dalam hal ini adalah *return on asset* namun juga mempertimbangkan faktor keuangan lain seperti *return on equity*, *earning per share*, dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa jika profitabilitas perusahaan naik akan memberikan sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki ketidakpastian dimasa depan yang kecil karena perusahaan tersebut mampu memperoleh laba dengan mudah, sedangkan menurut hasil penelitian ini menyatakan bahwa investor tidak melihat

profitabilitas perusahaan yang IPO di tahun 2011-2015, karena profitabilitas tersebut dibuat naik untuk memikat investor agar menanamkan danannya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Razafindrambinnina dan Kwan (2013) yang meneliti untuk melihat pengaruh variabel *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *asset turn over*, *current ratio*, reputasi underwriter dan reputasi auditor terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Razafindrambinnina dan Kwan (2013) menyatakan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Razafindrambinnina dan Kwan (2013) ini tidak konsisten dengan penelitian Endey,dkk (2015) yang mendapatkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Financial Leverage merupakan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai total assetnya. *Financial leverage* umumnya digunakan investor untuk menentukan keputusan investasi, karena *financial leverage* memberikan gambaran resiko yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian ini *financial leverage* diwakilkan dengan *Debt to Equity ratio* (DER). Perusahaan dengan DER tinggi akan lebih memiliki banyak resiko dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki DER rendah, sehingga investor tidak mau menginvestasikan danannya karena ketidakpastian dimasa depan perusahaan tersebut sangat besar. Maka hal ini akan menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut beresiko tinggi yang mengakibatkan penentuan harga saham yang lebih susah hingga pada akhirnya saham perdana dibuat *underpricing*.

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa *financial leverage* memiliki nilai signifikansi 0.854 dimana nilai ini lebih besar dari 0.05 yang berarti bahwa *financial leverage* tidak

berpengaruh terhadap *underpricing* atau H0 diterima dan H1 ditolak. Hal ini dikarenakan investor dalam melakukan investasi tidak hanya memperhatikan *financial leverage* dalam hal ini adalah *debt to equity ratio* namun juga mempertimbangkan faktor-faktor rasio-rasio *financial leverage* lain seperti *debt to total assets ratio*, *time interest earned ratio*, dan *long term debt to equity ratio*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *debt to equity ratio* akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki ketidakpastian dimasa depan yang tinggi atau dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki resiko yang tinggi sehingga investor enggan menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Namun jika dilihat dari hasil penelitian ini investor tidak melihat *debt to equity ratio* sebagai indikator yang mempengaruhi investor dalam melakukan keputusan investasi karena investor mempertimbangkan rasio-rasio *leverage* lain yang dirasa lebih memperlihatkan resiko yang dimiliki suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Putra dan Damayanthi (2013) yang meneliti untuk melihat pengaruh variabel *size*, *return on assets*, dan *financial leverage* terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Putra dan Damayanthi (2013) menyatakan *financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Putra dan Damayanthi (2013) ini tidak konsisten dengan penelitian Wahyusari (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Underwriter merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001 : 22).

Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka *underwriter* tersebut akan menjamin dalam jumlah besar sehingga resiko terjadinya *underpricing* sangat kecil dibandingkan dengan reputasi *underwriter* yang lebih rendah. Sehingga dengan tinggi reputasi *underwriter* dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi 0.176 dimana nilai ini lebih besar dari 0.05 yang berarti bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* atau H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dikarenakan reputasi *underwriter* tidak dapat dijadikan sebuah patokan dalam menilai bagus tidaknya suatu perusahaan. Menurut Hartono (2005) bahwa reputasi *underwriter* baik dapat mudah ditiru oleh semua perusahaan sehingga calon investor kesulitan dalam membedakan perusahaan yang memiliki kualitas baik dengan perusahaan yang memiliki kualitas buruk.

Tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* ini tidak sesuai dengan adanya pernyataan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi antara *underwriter* dengan perusahaan emiten. Sebab hasil penelitian menyatakan bahwa tinggi rendahnya reputasi *underwriter* tidak menjadikan suatu patokan perusahaan tersebut akan mengalami *underpricing* atau tidak. Sehingga ada faktor-faktor lain yang menyebabkan terjadinya *underpricing* tersebut terjadi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Nurfauziah dan Safitri (2013) yang meneliti untuk melihat pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Nurfauziah dan Safitri (2013) menyatakan reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Nurfauziah dan Safitri (2013) ini tidak konsisten dengan penelitian Ratnasari

dan Hudiwinarsih (2013) yang mendapatkan hasil bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Perbedaan kedua penelitian ini terletak pada penggunaan variabel independen yang digunakan. Pada penelitian Nurfauziah dan Safitri (2013) menggunakan variabel independen reputasi auditor dan reputasi *underwriter* saja dan memiliki periode penelitian hanya tiga tahun yakni dari 2007-2009, sedangkan pada penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) menggunakan variabel independen profitabilitas, *financial leverage*, inflansi, reputasi KAP, dan reputasi *underwriter* dan periode penelitian yang digunakan lima tahun yakni 2007-2011.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa dari lima variabel independen yakni umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *financial leverage*, dan reputasi *underwriter* hanya variabel ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap *underpricing* atau dengan kata lain hanya Hipotesis 2 saja yang diterima sedangkan hipotesis 1,3,4,5 tidak.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yakni : (1) Terdapat beberapa perusahaan yang tidak memberikan informasi laporan keuangan setahun sebelum melakukan *Initial Public Offering* (IPO), (2) Terdapat beberapa perusahaan yang tidak memiliki informasi *offering price* dan *closing price* pada hari pertama di pasar sekunder. (3) Terdapat data outlier untuk menghasilkan data yang normal sehingga sampel berkurang (4) Peringkat *underwriter* hanya mmengacu pada versi peringkat yang dibuat oleh perusahaan media masa Bloomberg.

Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode agar terhindar dari data yang tidak terdistribusi normal dan menghilangkan kesenjangan

data yang mengakibatkan muncul data ekstrim, selanjutnya diharapkan menambah variabel yang dirasa dapat mempengaruhi *underpricing* seperti, tingkat inflasi, reputasi auditor, *earning per share* dan jenis industri. Terakhir bagi penelitian selanjutnya diharapkan menilai reputasi *underwriter* dengan versi lain seperti peringkat yang dibuat oleh BEI.

DAFTAR RUJUKAN

- Aini, Shoviyah Nur. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Manajemen* 1 (1) 88-102
- Astuti, Asih Yuli dan Syahyunan. 2013. "Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Saham Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Media Informasi Manajemen*. Vol 1 No.4
- Bini, et al. 2011. "Signaling Theory and Voluntary Disclosure to The Financial Market Evidence from Profitability Indicators Published in The Annual Report". *Financial Management*. Fall 2013. Pages 679-704
- Daljono.2000. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ (Tahun 1990-1997)". *Simposium Nasional Akuntansi*. Vol III, 556-572.
- Darmadji, T. dan Fakhruddin, H. M.2011. *Pasar modal di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta : Salemba Empat
- Enika, Humaira. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Price Earning Ratio, dan Financial Leverage terhadap Underpricing". *Jurnal Akuntansi UNP*. Vol 1 No2.
- Ghozali dan Ratmono. 2013. *Analisis Multivariant dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Penerbit Universitas Diponegoro Semarang. Semarang.
- Gunawan, Mega dan Jodin, Viriany. 2015 . "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi*. Vol XX, No.02, Juli 2015 : 174-192
- Handayani, Sri Retno dan Shaferi, Intan. 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)". *Performance*: Vol 14 No 2. September 2011 (p.103-118
- Kim, Krinsky dan Lee. 1993 . "Motives for Going Public and Underpricing: New Finding from Korea". *Journal of Business Financial and Accounting*. Vol 20. No 2.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika (JINAH)*. Vol 2 No 2. Singaraja, Juni 2013.
- Lestari, Anggelia Hayu, dkk. 2015. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol 25 No.1 Agustus 2015.
- Nurfauziah dan Safitri, Ratna Sari Endang. 2013. "Pengaruh Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor terhadap Underpricing". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 17 No 1.
- Putra, Bagus Permana.2016."Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Financial Leverage terhadap tingkat underpricing saham pada pasar perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah mahasiswa*

FEB Universitas Brawijaya. Vol 4 No
2

- Ratnasari, Anggita dan Hudiwinarsih, Gunasti. 2013. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada Perusahaan ketika IPO". *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol 18, No,2 Agustus 2013.
- Razafindrabinina, Dominique dan Kwan, Tiffany. 2013."The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Under-pricing". *European Journal of Business and Management*. Vol.5, No.2, 2013.
- Rosyidah, Lailatur. 2014 . "Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Reputasi Underwritter dan Reputasi Auditor terhadap Tingkat Underpricing". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 2 Nomor 3 Juli 2014
- Saputra, Anom Cahaya dan I.G.N. Suaryana. 2016. "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets dan Financial Leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.15.2 Mei (2016) : 1201 – 122

