

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, *FINANCIAL LEVERAGE*,
PROFITABILITAS, JENIS INDUSTRI TERHADAP TINGKAT
UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN SAAT
*INITIAL PUBLIC OFFERING***

ARTIKEL ILMIAH

Disusun untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh :

IDHAR NURYANTI

2014310396

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Idhar Nuryanti
Tempat, Tanggal Lahir : Lamongan, 24 Februari 1997
N.I.M : 2014310396
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Kosentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*,
Profitabilitas, Jenis Industri Terhadap Tingkat *Underpricing*
Pada Perusahaan Saat *Initial Public Offering*.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal 5 APRIL 2018



(Nurul Hasanah Uswati Dewi, SE, M.Si., CTA)

Co Dosen Pembimbing,
Tanggal 9 APRIL 2018



(Indah Hapsari, S.Ak., M.A., Ak.)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal 9 APRIL 2018



(Dr. Luciana Spica Almilia S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER, FINANCIAL LEVERAGE,
PROFITABILITAS, JENIS INDUSTRI TERHADAP TINGKAT
UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN SAAT
INITIAL PUBLIC OFFERING**

Idhar Nuryanti

2014310396

STIE Perbanas Surabaya

Email: nuryantiidhar@gmail.com

ABSTRACT

Underpricing is the pricing of stocks in the primary market is lower than the stock price in the secondary market. This empirical research was needed to find out the effect of the underwriter's reputation, financial leverage, profitability and type of industry towards the stocks' underpricing on the first offer of stocks in Indonesia Stock Exchange in the year of 2012-2016. This research using the data from all companies does initial public offering in the year 2012-2016. Sample in the research was selected by using purposive sampling method and the statistical method used in this research is multiple regression analysis. The population sample research were 106 companies conducting initial public offering (IPO). Based on the result of the data analysis, results indicated variable underwriter's reputation and profitability influence to underpricing while variable financial leverage and type of industry do not influence to underpricing on the first offer of stocks in Indonesia.

Keywords : *Underwriter's reputation, financial leverage, initial public offering, and underpricing.*

PENDAHULUAN

Penawaran saham perdana yang sering dikenal dengan *initial public offering* (IPO) merupakan penjualan saham pertama kalinya ke publik yang dilakukan di pasar primer (Jogiyanto, 2016:36). Harga saham di tentukan oleh emiten dan penjamin emisi atau dikenal dengan *underwriter*. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran saham perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan, sehingga akan mempengaruhi pada tingkat penawaran harga saham itu sendiri.

Fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO adalah mengalami *underpricing*, yang berarti penentuan harga saham di pasar perdana (pada saat IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham setelah diperdagangkan di pasar sekunder yang tujuannya untuk menarik investor.

Pada dasarnya besaran alokasi saham *initial public offerings* (IPO) kepada investor tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hal ini tidak menyebabkan penurunan harga saham di bawah harga saham perdananya sehingga hal ini perlu dorongan untuk menstabilkan harga saham yang sedang terjadi di pasar. Tingkat stabilisasi harga saham yang terjadi tersebut akan mengakibatkan atau lebih cenderung berpengaruh positif terhadap *excess returns*. Tingkat stabilitas di dalam harga saham setelah periode pasar akan lebih ditentukan oleh keberadaan investor pada saat melakukan perdagangan daripada harga saham yang *underpricing*. *Underpricing* ini dapat terjadi dikarenakan adanya tingkat asimetri yang mempengaruhi semua pihak terkait penawaran saham di pasar. Berdasarkan

sumber dari www.infovesta.com diketahui hingga 23 Agustus 2016 emiten yang melakukan IPO di hari pertama harganya

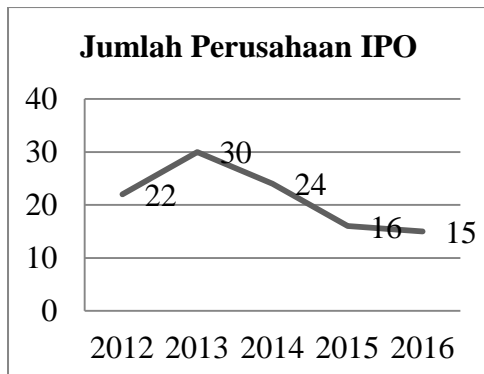
turun, maka di hari ke 30 akan terus negatif. Berikut adalah data yang diperoleh dari situs sahamok.com dan idx.co.id.

Tabel 1.1
STATISTIK SAHAM IPO TAHUN 2016

Saham				Return			
No	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO	Hari ke 1	Hari ke 5	Hari ke 30	SI*
1	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	12 Januari	-6.9%	-26.0%	-27.8%	-10.4%
2	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	10 Februari	-6.5%	-2.3%	-1.9%	43.9%
3	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk	11 Februari	-2.6%	-2.65	-5.2%	19.5%
4	BGTG	Bank Ganesha Tbk	12 Mei	4.3%	12.8%	9.6%	1.06%
5	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	14 Juni	0.3%	-1.0%	-6.5%	-2.0%
6	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	16 Juni	24.4%	94.1%	54.6%	42.9%
7	DAYA	Duta Intidaya Tbk	28 Juni	0.0%	-2.1%	-1.6%	-1.6%
8	JGLE	Graha Andrasenta Propertindo Tbk	29 Juni	-1.7%	-11.6%	-13.3%	-13.9%
No	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO	Hari ke 1	Hari ke 5	Hari ke 30	SI*
9	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk	18 Juli	24.8%	-14.3%	-37.3%	-36.7%
10	CASA	Capital Finance Indonesia	19 Juli	0.9%	-15.0%	54.0%	60%
Rata-rata				3.7%	3.2%	2.5%	

Sumber : www.infovesta.com

Perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2012-2016 mengalami penurunan. Berikut ini adalah grafik dari perusahaan yang melakukan IPO.



Sumber : www.sahamok.com, diolah

Gambar 1.1
EMITEN YANG MELAKUKAN IPO
TAHUN 2012-2016

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling Theory merupakan teori yang menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal yang baik kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan ini terkait dengan informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk merealisasikan keinginan pemilik. Manajer dapat memberikan informasi melalui laporan keuangan karena mereka menerapkan kebijakan akuntansi *konservatisme* yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas (Scott, 2015:503).

Assymmetric Information Theory (Teori Asimetri Informasi)

Assymmetric Information Theory adalah suatu kondisi yang mana terdapat informasi yang tidak sama atau tidak seimbang baik dari segi kuantitas ataupun kualitas, informasi yang dimiliki antara pihak dalam perusahaan (emiten) dan pihak dari luar perusahaan (investor). Teori asimetri mengemukakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama

mengenai prospek dan risiko perusahaan (Scott, 2015:137).

Underpricing

Underpricing merupakan penentuan harga saham di pasar perdana pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder yang tujuannya untuk menarik investor (Jogiyanto, 2016:36). *Underpricing* ini terjadi adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana saat melakukan IPO.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap Tingkat *Underpricing*

Underwriter adalah penjamin emisi atau sekuritas untuk setiap emiten yang menerbitkan saham perusahaan di pasar modal (Irham, 2012:57). *Underwriter* ini merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum terkait dengan saham bagi kepentingan emiten atau perusahaan yang ingin menjual sahamnya tersebut (Tjiptono dan Fakhruddin, 2012:38).

Menurut How and Yeo (2000), bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan sangat berhati-hati untuk menghindari risiko membeli saham yang tidak terjual, sehingga harga saham yang ditetapkan di pasar primer akan lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder. Berbeda dengan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi cenderung lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminnya sehingga tingkat *underpricing* yang diukur dengan *initial return* akan semakin rendah.

H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar

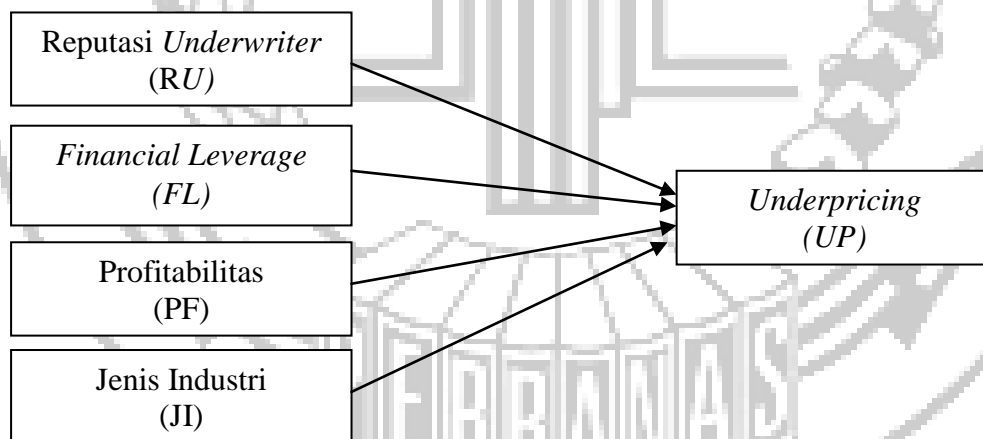
hutang dengan *equity* yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (Sofyan, 2015).

Apabila tingkat *financial leverage* tinggi menunjukkan risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi dan jika *financial leverage* rendah maka menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin rendah (Reza, 2014). Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan, maka semakin besar pula tingkat *underpricing*.

H2 : *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Tingkat *Underpricing*

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti



Sumber : diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang mengalami tingkat *underpricing*. Pengambilan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling* sesuai kriteria

kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Sofyan, 2015:304).

Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang dan sekaligus mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga akan mengurangi *underpricing*

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh Jenis Industri Terhadap Tingkat *Underpricing*

Jenis industri memiliki tujuan untuk mengetahui apakah *underpricing* terjadi pada semua sektor industri yang melakukan IPO atau hanya beberapa sektor industri serta apakah terdapat perbedaan dalam tingkat *underpricing* nya (Sumani dan Audea, 2015).

H4 : Jenis industri berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Berikut adalah kerangka pemikiran yang dapat menggambarkan pengaruh variabel independen dan variabel dependen pada uji penelitian ini.

sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar melakukan IPO pada tahun 2012-2016, (2) Perusahaan yang mengalami *underpricing*, (3) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan yang telah di audit, (4) Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang asing.

Penelitian ini merupakan penelitian jenis kuantitatif yang menguji tingkat *underpricing*. Berdasarkan sumber datanya penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu dari hasil laporan keuangan tahunan yang ditebitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, profitabilitas, dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan saat *Initial Public Offering* (IPO). Penelitian ini adalah penelitian kausatif, karena penelitian ini dilakukan untuk menguji variabel tersebut berpengaruh apa tidak dan menjelaskan adanya sebab dan akibat yang dihasilkan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan populasi sampel perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Obyek pada penelitian ini adalah tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan saat melakukan IPO.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* dan variabel independen terdiri dari reputasi *underwriter*, *financialleverage*, profitabilitas dan jenis industri.

Definisi Operasional Variabel

Reputasi *Underwriter*

Variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel dummy yang diukur berdasarkan peringkat *underwriter* teraktif oleh BAPEPAM. Variabel ini diukur dengan menentukan skala 0 untuk *underwriter* yang bereputasi tinggi dan *underwriter* yang bereputasi rendah ditentukan dengan skala 1. *Underwriter* yang bereputasi tinggi dapat dilihat di dalam jajaran top ten *underwriter* sedangkan *underwriter* yang tidak termasuk dalam jajaran top ten *underwriter* maka dikelompokkan kedalam *underwriter* yang bereputasi rendah.

Financial Leverage

Variabel *financial leverage* ini dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* yaitu rasio total hutang terhadap ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa jumlah DER untuk dapat membayar jumlah pinjaman. Dengan hal ini rumus dari rasio DER adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *return on assets*. *Return on assets* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Jenis Industri

Variabel jenis industri ini dapat diukur dengan menggunakan variabel dummy. Variabel dummy ini dapat diukur dengan menentukan skala 1 untuk sektor industri manufaktur dan untuk sektor industri selain manufaktur di tentukan dengan skala 0.

Underpricing

Underpricing merupakan selisih antara jumlah harga saham penutupan pada IPO dengan harga saham penawaran perdana.

$$\text{IR} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan :

IR = Return awal

P₀ = Harga saham perdana (*offering price*)

P₁ = Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO.

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh antara reputasi underwriter, financial leverage, profitabilitas dan jenis industri terhadap tingkat underpricing digunakan model regresi linear berganda. Untuk mengetahui model regresi linear berganda diketahui persamaan sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 RU + \beta_2 FL + \beta_3 PF + \beta_4 JI + \varepsilon$$

Keterangan :

α : Konstanta
 RU : Reputasi *underwriter* (periode t)
 FL : *Financial leverage* (periode t-1)
 PF : Profitabilitas (periode t-1)
 JI : Jenis industri (periode t)
 β_1 : Koefisien regresi Reputasi *underwriter*
 β_2 : Koefisien regresi *financial leverage*
 β_3 : Koefisien regresi profitabilitas
 β_4 : Koefisien regresi jenis industri
 ε : *error*

UP: *Underpricing*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std.Deviasi
<i>Underpricing</i>	61	0,0132	0,7000	0,278798	0,2396127
<i>Financial Leverage</i>	61	0,0566	8,7913	2,342736	2,1812834
Profitabilitas	61	0,0023	0,2658	0,087665	0,0709509

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 1 dengan jumlah sampel sebanyak 61 perusahaan dapat diketahui bahwa tingkat *underpricing* yang paling tinggi terjadi pada perusahaan PT. Bank Agris Tbk (AGRS) yang melakukan IPO pada tanggal 22 Desember 2014 dengan nilai *initial return* sebesar 0,7000 atau 70 persen. Tingkat *underpricing* terendah terjadi pada perusahaan Kino Indonesia Tbk (KINO) dengan nilai *initial return*nya sebesar 0,0132 atau 1,32 persen yang melakukan IPO pada tanggal 11 Desember 2015.

Nilai minimum menggambarkan harga jual saham di pasar sekunder tidak terlalu tinggi di atas harga penawaran di pasar perdana. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *underpricing* adalah sebesar 0,278798 dan nilai standar deviasi sebesar 0,2396127. Nilai standar deviasi ini menunjukkan bahwa sebaran data dari tingkat *underpricing* dapat dikatakan baik atau bersifat homogen sehingga sebaran datanya tidak bervariasi.

Nilai maksimum *financial leverage* adalah sebesar 8,7913 yang dimiliki oleh PT. Bank Yudha Bhakti Tbk (BBYB). Nilai maksimum ini dapat menunjukkan total utang perusahaan

tersebut sebesar 8,7913 dari total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai minimum *financial leverage* adalah sebesar 0,0566 atau sebesar 5,66 persen dimiliki oleh Minna Padi Investama Tbk (PADI). Nilai minimum tersebut dapat berarti bahwa sebesar 5,66 persen ekuitas perusahaan tersebut dari utang. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa risiko perusahaan dalam pengembalian pinjaman sangat rendah.

Financial leverage memiliki rata-rata sebesar 2,342736 dan standar deviasi yang dimiliki adalah sebesar 2,1812834. Sebaran data dari *financial leverage* ini sangat baik karena nilai rata-rata dari *financial leverage* lebih besar daripada nilai sebaran data (standar deviasi).

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai maksimum profitabilitas adalah sebesar 0,2658 yang dimiliki oleh PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS), perusahaan tersebut menghasilkan laba sebesar 26,58 persen dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai minimum profitabilitas dimiliki oleh PT. Bank Nationalnoba TBK (NOBU). Nilai minimum ini sebesar

0,0023 atau 0,23 persen yang berarti perusahaan tersebut dapat mengelola atau mendanai perusahaan dengan laba secukupnya yang telah didapatkan dan perusahaan tersebut tidak dapat membagi laba kepada para investor yang telah menanamkan sebagian dananya kepada

perusahaan tersebut dikarenakan dana akan dikelola kembali.

Nilai rata-rata yang dimiliki profitabilitas adalah sebesar 0,087655 dan standar deviasi adalah sebesar 0,0709509. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa nilai sebaran data dari ROA adalah baik.

Tabel 2
Analisis Deskriptif Variabel Dummy

Variabel		Frequency	Percent
Reputasi Underwriter	Reputasi Rendah	47	77,0
	Reputasi Tinggi	14	23,0
Jenis Industri	Non Manufaktur	48	78,7
	Manufaktur	13	21,3

Sumber: Data diolah

Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2016 yang menggunakan jasa penjamin emisi yang memiliki reputasi tinggi sebanyak 23,0 persen dan sisanya sebesar 77,0 persen yang menggunakan jasa penjamin emisi yang bereputasi rendah.

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa terdapat 13 perusahaan atau sekitar 21,3 persen dari total sampel 61 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2012-2016 merupakan perusahaan manufaktur. Sisanya, yaitu sebanyak 48 perusahaan atau sebesar 78,7 persen merupakan perusahaan non manufaktur. Jumlah persentase pada jenis industri tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO lebih banyak perusahaan non manufaktur dibandingkan dengan perusahaan manufaktur.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah nilai residual yang telah terstandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam menguji nilai residual ini menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Tabel 3
HASIL UJI NORMALITAS

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	61
<i>Test Statistic</i>	0.109
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.068

Sumber: Data diolah

Hasil uji normalitas ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal. Hal ini dapat diketahui dari hasil nilai *asymptotic significance* lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,068.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat digunakan untuk melihat apakah ada hubungan antar variabel independen. Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut :

Tabel 4
HASIL PENGUJIAN
MULTIKOLINEARITAS

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Reputasi <i>Underwriter</i>	0.921	1.086
	<i>Financial Leverage</i>	0.737	1.356
	Profitabilitas	0.760	1.316
	Jenis Industri	0.916	1.092

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel bebas memiliki nilai lebih dari 0,10 dan nilai dari VIF kurang dari 10. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$).

Tabel 5
HASIL PENGUJIAN
AUTOKORELASI

Model	Durbin-Watson
1	2.117

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,117. Nilai $dL = 1,4499$ dan nilai $dU = 1,7281$ sehingga hasil kesimpulannya adalah $1,4499 < 2,117 < 2,2719$ artinya tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual antar satu pengamatan dengan pengamatan yang lainnya. Hasil pengujian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 6
HASIL UJI
HETEROSKEDASTISITAS

Model	Sig.
1 (Constant)	0.000
Reputasi <i>Underwriter</i>	0.000
<i>Financial Leverage</i>	0.095
Profitabilitas	0.348
Jenis Industri	0.560

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa ada variabel independen yang memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi 0,000. Hal tersebut berarti bahwa ada indikasi terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Heteroskedastisitas ini dikarenakan adanya pengalaman *underwriter* yang berbeda. Pengalaman *underwriter* dalam menentukan harga saham perdana juga tidak sama. Keputusan *underwriter* untuk menetapkan harga saham perdana dapat dinilai tidak selalu tepat, karena *underwriter* yang bereputasi rendah berani menjual saham dengan harga tinggi sedangkan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berhati-hati dalam menentukan harga karena untuk menghindari saham yang tidak terjual. Hal ini mengakibatkan *underwriter* dengan pengalaman yang berbeda dapat mempengaruhi varian harga untuk menetapkan saham IPO.

Tabel 6
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.437	0.072		6.052	0.000
Reputasi <i>Underwriter</i>	-0.173	0.069	-0.307	2.498	0.015
<i>Financial Leverage</i>	-0.007	0.015	-0.068	0.496	0.622
Profitabilitas	-0.991	0.457	-0.294	2.171	0.034
Jenis Industri	-0.067	0.071	-0.115	0.937	0.353
Uji F	0,006				
Adjusted R Square	0,166				

Sumber: Data diolah

Pengaruh Reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan koefisien regresi reputasi *underwriter* adalah sebesar -0,173. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa perubahan nilai yang berlawanan. Jika reputasi *underwriter* termasuk kedalam *top ten* maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil, sedangkan jika reputasi *underwriter* tidak termasuk dalam *top ten* maka tingkat *underpricing* semakin besar.

Hasil pengujian statistik uji t menunjukkan bahwa hasil signifikansi sebesar 0,015 yang berarti bahwa nilai ini kurang dari 0,05 sehingga reputasi *underwriter* dapat dinyatakan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut dapat diketahui bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan rendah dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi maka akan menurunkan tingkat *underpricing* sedangkan *underwriter* yang mempunyai reputasi rendah dapat dikatakan tingkat *underpricing* dapat meningkat.

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi cenderung lebih hati-hati dalam menjual saham perusahaan yang melakukan IPO karena untuk menghindari saham yang tidak terjual. Perusahaan yang melakukan penawaran umum harga saham di pasar perdana dengan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih menguntungkan untuk memperoleh laba. Penyebabnya karena dimungkinkan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan menetapkan penawaran yang lebih tinggi untuk konsekuensi dari kualitas penjaminannya.

Underwriter bereputasi tinggi lebih mengetahui kinerja perusahaan yang melakukan IPO tersebut yang menggunakan jasa penjaminannya, karena dengan hal ini *underwriter* mampu memanfaatkan kualitas yang dimiliki oleh perusahaan untuk menjualkan saham perusahaan tersebut dengan penawaran yang lebih menguntungkan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh I Putu dan Luh Komang (2017), Maria dan Chermin (2016), Razafindrabinus dan Kwan (2013) dan Tian (2012) yang membuktikan bahwa

variabel reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena *underwriter* yang bereputasi tinggi mampu menekan tingkat *underpricing* saat saham yang dilakukan oleh perusahaan.

Pengaruh *financialleverage* terhadap tingkat *underpricing*

Koefisien regresi *financial leverage* adalah sebesar -0,007. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan unit *financialleverage* akan menurunkan nilai tingkat *underpricing* sebesar koefisien regresi *financialleverage* sama dengan 0,007 dengan asumsi variabel bebas selain *financialleverage* dianggap konstan (tidak berpengaruh).

Berdasarkan analisis regresi yang telah dilakukan, dapat diketahui pada hasil pengujian statistik uji t menunjukkan bahwa hasil signifikansi variabel *financialleverage* sebesar 0,622 yang berarti bahwa nilai ini lebih dari 0,05 sehingga *financialleverage* dapat dinyatakan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa semakin tinggi tingkat *financialleverage* maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Penyebabnya adalah tingginya *financialleverage* dalam arti utang atau pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan tersebut sangat tinggi. Hal ini dimungkinkan pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan dilakukan untuk memperluas kegiatan usaha yang telah dilakukan oleh perusahaan.

Tingginya pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan berupaya untuk menghasilkan kinerja yang maksimal. Kinerja yang baik akan menghasilkan hasil yang baik dan diharapkan mampu menghasilkan laba. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mohamad, dkk (2015), Made dan Eka (2013), dan I Dewa (2013) yang menyatakan bahwa *financialleverage* tidak

berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*

Koefisien regresi profitabilitas adalah sebesar -0,991. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan unit profitabilitas akan menurunkan nilai tingkat *underpricing* sebesar koefisien regresi profitabilitas sama dengan 0,991 dengan asumsi variabel bebas selain profitabilitas dianggap konstan (tidak berpengaruh). Hasil pengujian statistik uji t menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hasil signifikansi sebesar 0,034 yang berarti bahwa nilai ini kurang dari 0,05, sehingga profitabilitas dapat dinyatakan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hal ini dapat diketahui para investor dalam menanamkan sahamnya melihat nilai profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan sebagai pertimbangan. Penyebabnya adalah semakin tinggi profitabilitas maka diharapkan laba yang akan investor terima nanti juga akan semakin tinggi, sehingga penelitian ini membuktikan bahwa para investor tertarik dengan nilai profitabilitas yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anom dan Suaryana (2016), Reza (2014) dan Tian (2012) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh jenis industri terhadap tingkat *underpricing*

Koefisien regresi jenis industri adalah sebesar -0,067. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa perubahan nilai yang berlawanan. Jika jenis industri tersebut cenderung pada sektor manufaktur maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil, sedangkan jika jenis industri tersebut selain manufaktur maka tingkat *underpricing* semakin besar.

Hasil pengujian statistik uji t menunjukkan bahwa hasil signifikansi variabel jenis industri sebesar 0,353 yang berarti bahwa nilai ini lebih dari 0,05, sehingga jenis industri dapat dinyatakan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil pengujian regresi dapat diketahui bahwa perusahaan yang melakukan IPO dari sektor manufaktur akan dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Hal ini berbeda dari pengamatan peneliti, yang menyatakan bahwa investor dalam menanamkan dananya atau membeli saham perusahaan tidak memandang jenis industri, karena bagi investor risiko berinvestasi ada pada semua jenis industri. Diharapkan dengan tidak adanya pandangan dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat investasi bagi dana investor ini dapat menimbulkan peluang bagi semua perusahaan dalam memperoleh laba.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh I Putu dan Luh Komang (2017) dan Reza (2014) yang membuktikan bahwa jenis industri tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* karena semua sektor industri memerlukan dana untuk melakukan perluasan atau memperkuat struktur permodalan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* dan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* sedangkan variabel *financialleverage* dan jenis industri tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan (1) Beberapa data mengenai nama *underwriter* pada tahun 2016 belum terupload pada *fact book* di BEI, (2) Reputasi *underwriter* mengalami heteroskedastisitas. Hal ini disebabkan karena pengalaman reputasi *underwriter* dapat mempengaruhi tingkat kesalahan

dalam menetapkan harga saham saat IPO sehingga nilai varian dalam tingkat *underpricing* berbeda, (3) Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen hanya sebesar 0,166 atau 16,6 persen dan sebesar 83,4 persen dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut (1) Peneliti selanjutnya diharapkan mencari sumber lain untuk mendapatkan data mengenai *underwriter* seperti website pengalaman penjamin emisi tahun 2012 – 2016, (2) Variabel reputasi *underwriter* diharapkan tidak mengalami heteroskedastisitas yaitu dapat menggunakan pengalaman dari reputasi *underwriter* yang sebaran datanya baik, (3) Peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lebih banyak yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* seperti reputasi auditor, presentase saham, *currentratio*, kurs, *basicearningpower* sehingga dapat memberikan hasil yang lebih baik.

DAFTAR RUJUKAN

- Anom, Cahaya Saputra dan I.G.N.Suaryana. 2016. "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan *Financial leverage* Pada *Underpricing* Penawaran Umum Perdana". *E-Jurnal Akuntansi*. 15(2). Pp 1201-1227.
- A, Puspaningsih dan Mujib A.R.K. 2017. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada 1 Perusahaan *Go public* di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Aplikasi Bisnis*.10(9). Pp 1177-1201.
- Bakar, Nashirah Binti Abu, and Kiyota Uzaki. 2014. "The Impact of *Underwriter* Reputation and Risk Factors on the Degree of Initial Public Offering *Underpricing*: Evidence from Shariah-Compliant Companies". *The IAFOR Journal*

- of Business and Management*. 1 (1).
- How, Janice C.Y., and Julian Yeo. 2000. "The Pricing of Underwriting Services in the Australian Capital Market". *Pacific-Basin Finance Journal*. Vol 8. No 3-4. Pp 347-373.
- I Dewa, Ayu Kristiantari. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol 2. No 2. Pp 785-811. ISSN 2089 3310.
- Imam, Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- I Putu, Eddy Pratama Putra dan Luh Komang Sudjarni. 2017. "Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan dan Jenis Industri terhadap *Underpricing* saat IPO di BEI". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 6(1). Pp 492-520.
- Irham, Fahmi. 2012. *Manajemen Investasi dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Made, Agus Mahendra Putra dan I. G. A. Eka Damayanthi. 2013. "Pengaruh Size, *Profitabilitas* dan *Financial Leverage* pada Tingkat *Underpricing* Penawaran Saham Perdana di BEI". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 4(1). Pp 128-140. ISSN 2302 - 8556.
- Maria, Jeanne dan Chermian Eforis. 2016. "Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan dan Persentase Penawaran Saham kepada Publik Terhadap *Underpricing*". *Jurnal Ultima Accounting*. 8(1). Pp 53-74.
- Mohamad, Adam, Samadi W Bakar, dan Anisa Minarni. 2015. "Analysis Of Factors Affecting *Underpricing* Stock In Initial Public Offering In Indonesia Stock Exchange". *International Journal of Research in Commerce and Management*. 6(4). Pp 58-62. ISSN 0976-2183.
- Razafindrambinina, Dominique and Tiffany Kwan. 2013. "The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO *Underpricing*". *European Journal of Business and Management*. 5 (2). Pp 199-212.
- Reza, Widhar Pahlevi. 2014. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di BEI". *Jurnal Siasat Bisnis*. 18(2). Pp 219-232.
- Scott, William R. 2015. *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition. Toronto. Ontario: Pearson Canada Inc.
- Sofyan, Syafri Harahap. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.
- Spence, Michael. 1973. "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 87. No. 3 (August 1973). Pp 355-374.
- Sri, Hemuningsih. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Suwardjono. 2014. *Teori Akuntansi "Perekayasaan Pelaporan Keuangan"*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Tian, Yuan. 2012. "An Examination Factors Influencing *Underpricing* of IPOs on the London Stock Exchange". *MFIN* 6692. Pp 1-30.
- Tjiptono, Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi. Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.

<http://www.idx.co.id/>, diakses pada tanggal
13 September 2017
<http://www.sahamok.com/>, diakses pada
tanggal 14 September 2017

