

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI NON – KEUANGAN DAN EKONOMI
MAKRO TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN
KETIKA *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) TAHUN 2011-2014**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

EDUARDUS ANGGORO
NIM : 2014341010

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : EDUARDUS ANGGORO
Tempat, Tanggal Lahir : Surakarta, 17 November 1992
N.I.M : 2014341010
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Pengaruh Informasi Non-Keuangan Dan
Ekonomi Makro terhadap *Underpricing* Saham
Pada Perusahaan Ketika *Initial Public Offering*
(IPO) Tahun 2011-2014

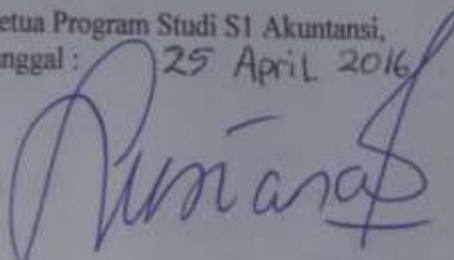
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 22 April 2016



(Divah Pujiati SE., M.Si)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi,
Tanggal : 25 April 2016



(Dr. Luciana Spica Almiliana SE., M.Si.QIA)

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI NON-KEUANGAN DAN
EKONOMI MAKRO TERHADAP UNDERPRICING SAHAM PADA
PERUSAHAAN KETIKA INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) TAHUN
2011-2014**

Eduardus Anggoro
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya
Email: eduardusanggoro@gmail.com

Diyah Pujiati SE., M.Si
STIE Perbanas Surabaya
Email: diyah@perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

Initial Public Offering (IPO) is activity of company in order to public offer of primary share sale. A company who want to go public will be doing an IPO process. Phenomenon that happened commonly is underpricing. Underpricing is conditions which show that share's price at primary market was to low than first day of secondary market.

This study aimed to analyse influence variabels which have an impact to underpricing at company when IPO in Indonesian Stock Exchange during 2011-2014. The factors studied were Reputation's of KAP, Reputation of underwriter, Inflation Rate, and Rate. This research methodology used descriptive analysis method and statistical analysis methods. The data used are secondary data with 64 issuer used in study. The hypothesis examination was performed using the F test and t test, with a significance level (α) of 5%. Analyzing data used a statistical data processing software SPSS 22.00 for windows.

The result of regression analysis for this study indicates that inflation rate and rate has a significant effect on underpricing, while KAP reputation and reputation of underwriter has no effect on underpricing.

Keyword : *initial public offering (IPO), underpricing, reputation of KAP, underwriter's reputation, inflation rate, and rate*

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah untuk mencapai atau memperoleh laba maksimal, mengembangkan perusahaan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Untuk mencapai tujuan

tersebut, tentu saja dibutuhkan tambahan modal, khususnya untuk mengembangkan perusahaan tersebut. Ada beberapa alternatif yang bisa dilakukan

perusahaan dalam mendapatkan modal tersebut, antara lain dengan menggunakan modal sendiri, mengeluarkan surat hutang (obligasi), hutang pada pihak bank, atau melalui penambahan jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Jika perusahaan memilih penerbitan saham baru dalam memperoleh tambahan modal, maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan, yaitu dengan menjual kepada pemegang saham lama, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat, atau dengan menawarkan ke publik melalui bursa efek (Jogiyanto, 2009:32).

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga saham pada waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi perusahaan. Titman dan Trueman (1986) menyajikan *signalling model* yang menyatakan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO.

Signalling theory yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) dalam (Scott, 2012:475) mengungkapkan hal yang sama bahwa laporan keuangan yang *audited* akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (*return on equity*, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, reputasi KAP) merupakan sinyal yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

Efficient Market Hypothesis Theory (EMH)

Suatu pasar modal dikatakan efisien secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Ibnu (2008) mendefinisikan pasar modal efisiensi adalah jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Penemu *Efficient Market Hypothesis* (EMH) adalah Eugene Fama pada tahun 1970, yang menyatakan bahwa harga benar-benar merefleksikan informasi pada pasar saat waktu tertentu. Pandji dan Piji (2006:83) menjelaskan, bahwa karena pasar modal efisien, maka harga saham secara cepat bereaksi terhadap berita-berita baru yang tidak

terduga, sehingga arah geraknyapun tidak bisa diduga.

Pengaruh Reputasi Emiten(*Underwriter*) dengan *Underpricing*

Underwriter senantiasa menjaga citra baiknya sebagai 10 profesional dan dituntut untuk memiliki integritas tinggi di mata masyarakat. Reputasi *underwriter* menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi. Semakin baik kemampuan *underwriter* untuk melakukan penjaminan emisi, maka *underpricing* akan semakin rendah. Sedangkan kurangnya kemampuan *underwriter* untuk melakukan penjaminan emisi, maka *underpricing* akan semakin tinggi.

Pengaruh Reputasi Auditor dengan *Underpricing*

Memakai auditor yang profesional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Semakin baik kemampuan auditor untuk melakukan pengauditan terhadap klien, maka *underpricing* saham semakin rendah (Suyatmin & Sujadi, 2006). Tetapi apabila kemampuan auditor tersebut kurang untuk melakukan pengauditan terhadap klien, maka *underpricing* saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi.

Pengaruh Suku Bunga dengan *Underpricing*

Pada saat suku bunga tinggi, investor lebih senang berinvestasi melalui bank karena keuntungannya

lebih besar. Pada saat itu pula, perusahaan memilih untuk menerbitkan saham dalam perdanaannya karena dianggap lebih menguntungkan. Dalam kondisi ini, perusahaan yang melakukan IPO pada saat itu akan cenderung memurahkan harga penawaran dengan harapan investor akan tertarik. Hal tersebut dapat menyebabkan terjadinya *underpricing* (Aprilianti, 2008). Hal ini berarti, apabila suku bunga tinggi, maka *underpricing* saham perusahaan akan semakin tinggi. Tetapi bila suku bunga rendah, maka *underpricing* saham perusahaan semakin rendah.

Pengaruh Inflasi dengan *Underpricing*

Kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil dengan nilai inflasi yang mudah berubah-ubah setiap saat menyebabkan investor salah memprediksi prospek sebuah perusahaan. Semakin besar inflasi yang terjadi di Indonesia, maka *underpricing* saham yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO semakin besar atau tinggi. Tetapi apabila inflasi di Indonesia kecil maka *underpricing* saham perusahaan akan semakin kecil. Secara teori tingginya inflasi akan meningkatkan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

Hipotesis

Hipotesis adalah perumusan jawaban sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti dan diuji dengan pembuktian dan kebenaran berdasarkan fakta. Berdasarkan latar

belakang, landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesisnya dapat disusun sebagai berikut:

- a. H1 : *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*
- b. H2 : Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *underpricing*
- c. H3 : Tingkat Inflasi berpengaruh terhadap *underpricing*
- d. H4 : Suku bunga berpengaruh terhadap *underpricing*

METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada tahun 2011 – 2014. Sampelnya adalah Perusahaan yang melakukan IPO yang mengalami *underpricing* dengan perhitungan harga penawaran umum dan harga di pasar sekunder hari pertama.

Teknik pengambilan sampel yaitu melalui uji kriteria sampel (*purposive sampling*). Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

- a. Melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 – 2014.
- b. Memiliki harga pembukaan (*offering price*) pada saat penawaran saham perdana di BEI tahun 2011 – 2014.
- c. Memiliki harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama diperdagangkan di

pasar sekunder pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI tahun 2011 – 2014.

- d. *Initial return* perusahaan pada saat melakukan penawaran saham perdana mengalami *underpricing* (harga saham pasar perdana < pasar sekunder).

Data Dan Metode Pengumpulan

Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan dari *website* bursa saham Indonesia (www.idx.co.id). Data yang diperlukan diantaranya :

- a. Nama perusahaan yang IPO tahun 2011 – 2014 beserta harga penawaran perdana dan nama *underwriter* serta data top 5 *most active brokerage*, diperoleh dari FACT BOOK Indonesia Stock Exchange. Harga penutupan di hari pertama pasar sekunder diperoleh dari BEI.
- b. Informasi non keuangan yaitu *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan. Informasi ekonomi makro, yaitu suku bunga dan tingkat inflasi. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan riset melalui internet dengan membuka situs Bank Indonesia dan Bursa Saham Indonesia. Tingkat inflasi yang digunakan adalah

tingkat inflasi sebulan sebelum emiten melakukan IPO.

Analisis Regresi

Analisis regresi dilakukan untuk menguji kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Selain itu analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2007:82)

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

$$UP = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

UP = *Underpricing* hari pertama sebagai variabel dependen

α = Konstanta

X_1 = Reputasi *Underwriter*

(UND)

X_2 = Reputasi Auditor (AUD)

X_3 = Suku Bunga

X_4 = Tingkat Inflasi

β_1 = Koefisien regresi Reputasi *Underwriter* (UND)

β_2 = Koefisien regresi Reputasi Auditor (AUD)

β_3 = Koefisien regresi Suku Bunga

β_4 = Koefisien regresi Tingkat Inflasi

ε = *error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif *Underpricing*

Analisis statistik deskriptif dapat dilihat bahwa nilai minimum sebesar 0,010, nilai maksimum sebesar 2,670, rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 0,37113, dan nilai *standart deviasi* sebesar 0,525006. *Underwriter* digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dan lainnya. Dalam penelitian ini, bisa diartikan bahwa rentang atau jarak antara data *underpricing* satu dengan lainnya adalah sebesar 0,525006 yang berada dibawah rata-rata menunjukkan variasi tergolong rendah.

Underwriter

Analisis statistik deskriptif dapat dilihat bahwa nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 1,000, nilai rata-rata tingkat *underwriter* sebesar 0,29688, dan nilai *standart deviasi* sebesar 0,460493. *Underwriter* digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dan lainnya. Dalam penelitian ini, bisa diartikan bahwa rentang atau jarak antara data *underwriter* satu dengan lainnya adalah sebesar 0,460493. *Underwriter* nantinya bersama dengan emiten akan berunding dalam menentukan harga saham di pasar perdana. Reputasi *underwriter* dinilai berdasar frekuensi perdagangan penjamin emisi tersebut yang datanya ada di FACT BOOK Bursa Efek Indonesia. Penilaiannya dengan variabel dummy, 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 5* dalam *most active brokerage house monthly* IDX dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 5*.

Reputasi KAP

Analisis statistik deskriptif dapat dilihat bahwa nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 1,000, nilai rata-rata tingkat reputasi KAP sebesar 0,37500, dan nilai *standart deviasi* sebesar 0,487950. reputasi KAP digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dan lainnya. Dalam penelitian ini, bisa diartikan bahwa rentang atau jarak antara data reputasi KAP satu dengan lainnya adalah sebesar 0,487950. Dalam penelitian ini, reputasi KAP dinilai dengan nilai 1 untuk perusahaan yang laporan keuangan satu tahun sebelum IPO diaudit oleh KAP *Big Four*, 0 untuk yang diaudit oleh KAP *non Big Four*.

Suku bunga

Analisis statistik deskriptif dapat dilihat bahwa nilai minimum sebesar 0,045, nilai maksimum sebesar 0,099 nilai rata-rata tingkat suku bunga sebesar 0,06937, dan nilai *standart deviasi* sebesar 0,009105. Suku bunga digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dan lainnya. Dalam penelitian ini, bisa diartikan bahwa rentang atau jarak antara data suku bunga satu dengan lainnya adalah sebesar 0,009105. Suku bunga bisa berubah dalam setiap bulan maupun dalam setiap tahun.

Inflasi

Nilai minimum variabel inflasi sebesar 3,330, nilai maksimum sebesar 9,980, nilai rata-rata sebesar 6,01500, dan nilai *standart deviasi* sebesar 1,359545. *Underwriter* digunakan untuk menunjukkan

rentang atau jarak antara data satu dan lainnya. Dalam penelitian ini, bisa diartikan bahwa rentang atau jarak antara data inflasi satu dengan lainnya adalah sebesar 1,359545. Inflasi bisa berubah dalam setiap bulan maupun dalam setiap tahunnya.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,3265123
Most Extreme Differences	Absolute	,082
	Positive	,082
	Negative	-,051
Test Statistic		,082
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Uji Normalitas Tabel 1

Berdasarkan tabel 1 uji normalitas bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200, nilai ini lebih besar dari 0,05 yaitu $0,200 > 0,05$, hal ini berarti H_0 diterima yang berarti data berdistribusi secara normal.

Uji Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis Pertama
Hipotesis pertama dilakukan untuk pengujian *underwriter* terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan tabel 4.16 nilai t untuk variabel *underwriter* sebesar -0,225 dan nilai signifikansi sebesar 0,823.

Tingkat signifikansi sebesar 0,823 lebih besar dari 0,05, maka *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham, sehingga H_0 diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dilakukan untuk pengujian reputasi KAP terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan tabel 4.16 nilai t untuk variabel reputasi KAP sebesar -0,331 dan nilai signifikansi sebesar 0,742. Tingkat signifikansi sebesar 0,742 lebih besar dari 0,05, maka reputasi KAP tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham, sehingga H_0 diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dilakukan untuk pengujian suku bunga terhadap *underpricing* saham. berdasarkan tabel 4.16 nilai t untuk variabel suku bunga sebesar 3,147 dan nilai signifikansi sebesar 0,003. Tingkat signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05, maka suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, sehingga H_0 ditolak

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dilakukan untuk pengujian inflasi terhadap *underpricing* saham. berdasarkan tabel 4.16 nilai t untuk variabel inflasi sebesar 8,264 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, sehingga H_0 ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Saham

Underwriter merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* nantinya bersama dengan emiten akan berunding dalam menentukan harga saham di pasar perdana. *Underwriter* yang bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor karena lebih mengetahui kondisi pasar dan lebih berpengalaman dalam membantu emiten dalam proses penawaran saham perdana, oleh karena itu *underwriter* yang berreputasi baik tidak mematok harga yang rendah pada saham IPO dan kemungkinan besar berhasil dalam IPO. Jadi, secara teori semakin baik reputasi *underwriter*, *underpricing* saham pada penawaran perdana akan lebih kecil.

Pengaruh Reputasi KAP Terhadap *Underpricing* Saham

KAP berperan penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Tanggung jawab KAP khususnya auditor adalah menyediakan informasi yang memadai dengan kualitas yang tinggi guna pengambilan keputusan oleh para pengguna. *Investor* membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi karena laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan

yang lebih besar kepada *users*. Dengan demikian, semakin berreputasi auditor yang di dalam penelitian ini ditunjukkan dalam KAP *Big Four*, maka investor semakin percaya terhadap keandalan laporan keuangan *audited* sehingga investor percaya untuk berinvestasi pada perusahaan IPO tersebut. Signal positif yang diberikan oleh KAP *Big Four* membuat emiten tidak segan untuk mematok harga yang tinggi untuk saham pada penawaran saham perdananya, sehingga *underpricing* yang terjadi dapat diminimalisir.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Underpricing Saham

Tingkat suku bunga adalah presentase suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia. Suku bunga dapat mempengaruhi pemilik perusahaan dalam melakukan pemenuhan kebutuhan pendanaan, melakukan penerbitan saham dan juga mempengaruhi investor dalam menetapkan keputusan dalam melakukan investasi. Pada saat suku bunga tinggi, investor lebih senang berinvestasi melalui bank karena keuntungannya lebih besar. Pada saat itu pula, perusahaan memilih untuk menerbitkan saham dalam perdananya karena dianggap lebih menguntungkan. Dalam kondisi ini, perusahaan yang melakukan IPO pada saat itu akan cenderung memurahkan harga penawaran dengan harapan investor akan tertarik.

Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Underpricing Saham

Inflasi merupakan salah satu indikasi tentang adanya ketidakstabilan perekonomian di Indonesia. Inflasi merupakan proses kenaikan harga secara terus-menerus yang berlaku dalam suatu perekonomian dan terjadi penurunan nilai uang. Dengan adanya kenaikan laju inflasi akan meningkatkan harga barang dan jasa, yang akan meningkatkan biaya modal perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham. Ketika inflasi tinggi, harga barang akan naik, sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan juga akan besar dan itu berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan. Dengan begitu, emiten akan cenderung menekan harga saham ketika IPO. Demikian dengan investor, sebagian besar masyarakat akan mengurangi kegiatan investasinya karena faktor kenaikan harga barang konsumsi. Jadi, secara teori tingginya inflasi akan meningkatkan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Underpricing diartikan sebagai selisih harga penutupan (*closing price*) di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran umum (*offering price*), dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*), sehingga apabila harga penawaran perdana saham lebih rendah dari harga saat penutupan di pasar sekunder, atau dalam kata lain harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham pada saat penawaran perdana

saham, maka saham tersebut dikatakan mengalami *underpricing*. *Closing price* yang digunakan dalam penelitian ini memakai harga saham di hari pertama pasar sekunder. Pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 ada 86 perusahaan IPO dan 64 perusahaan diantaranya mengalami *underpricing* saham dan memenuhi kriteria sampling. *Underpricing* saham yang terjadi pada perusahaan IPO tahun 2011 s.d 2014 rata-rata sebesar 0,37113. *Underpricing* yang paling besar terjadi tahun 2012 dengan rata-rata 0,66118 dan yang paling kecil terjadi pada tahun 2011 dengan rata-rata 0,19867.

d. Berdasarkan hasil analisis regresi (uji-t) menunjukkan bahwa Tingkat Inflasi dan Tingkat Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham. Sedangkan Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter* (penjamin emisi) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dari informasi non-keuangan dan informasi ekonomi makro, baik investor maupun emiten lebih melihat informasi makro yang diprosikan pada Tingkat Inflasi dan Suku Bunga.

Keterbatasan Penelitian

Berikut adalah hasil dari masing-masing pengujian :

- a. Berdasarkan hasil normalitas menunjukkan bahwa penelitian ini bebas dari bias dan dapat dikatakan data terdistribusi secara normal dengan nilai sig. kolmogorov smirnov 0,200 yang ada di atas 0,05.
- b. Berdasarkan analisis uji model (uji F) menunjukkan bahwa model fit dari persamaan regresi Reputasi KAP, Reputasi *Underwriter*, Tingkat Inflasi dan Tingkat Bunga terhadap *Underpricing* saham.
- c. Berdasarkan uji koefisien determinasi, nilai *adjusted R square* sebesar 58,7% yang bermakna bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 58,7% sedangkan sisanya 41,3% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini misalnya, ukuran perusahaan, persentasi penawaran saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

- Dalam perhitungan suku bunga dan inflasi hanya menggunakan 8 bulan sebelum perusahaan melakukan IPO.
- Dalam penentuan perusahaan yang melakukan *underpricing* karena tidak semua perusahaan yang mencantumkan harga perdana.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain, seperti nilai perusahaan, DER, *Leverage*, *Proceed* maupun variabel lainnya, yang mungkin dapat mempengaruhi *Underpricing* perusahaan IPO.

DAFTAR RUJUKAN

- Ang, Robert, 1997, "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia", Mediasoft Indonesia.
- Ade, P., & Etna, N. A. Y. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Saham Perdana". *Doctoral Dissertation*, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis.
- Anggela, H.L., Raden, R.H., & Sri, S. 2015. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Bei Periode 2012-2014 (Studi Pada Perusahaan Yang Melaksanakan IPO Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)". *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Anggita, R., & Gunasti, H. (2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Ketika IPO. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(2).
- Asih, Y.A., & Syahyunan. (2012). Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Saham Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. F. E. U. S., & Manajemen, S. P. F. U. D.
- Ayu, W. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Saat IPO BEI". *Accounting Analysis Journal*.
- Chastina, Y., & Dwi, M. 2005. "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Bej Tahun 1994–2001". *In Proceengs Of The Eight Annual Meeting Of The Indonesian Accounting Association*. Simposium Nasional Akuntansi Viii, Solo, Indonesia, Hal (Pp. 538-553).
- David, T. R., & Raharja, R. (2014). "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan Konsi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat *Underpricing* Saat Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)". (*Doctoral Dissertation*), Fakultas Ekonomika Dan Bisnis).
- Dedhy, S., & Felinzia, A.R. (2003). Fenomena Penawaran Perdana Saham Di Indonesia. *Unitas*, 12(1), 33-48.
- Dewa Ayu. 2012. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". Tesis, Universitas Udayana

- Didit, Haryanto. 2013. *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta : Gosyen Publishing.
- Dwi, M., Ika, L.S., & Akhmad, S. 2012. "Analysis On Factors Affecting IPO Underpricing And Their Effects On Earnings Persistence. Analysis" 1-15.
- Eka Retnowati. 2013. "Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia". *Accounting Analysis Journal*.
- Eliya Isfaatun dan Atika Jauharia Hatta. 2010. "Analisis informasi penentu harga saham saat Initial Public Offering". *Jurnal Ekonomi Bisnis* No. 1, Volume 15, April 2010
- Fitriani, D., & Marsono, M. 2012. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Setelah IPO (Stu Kasus IPO Perusahaan Listing Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)". *Doctoral Dissertation*, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis.
- Guntoro Ridha Saputro, H. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Dalam Initial Public Offering (IPO) Indonesia (Stu Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar BEJ Periode 1999-2003)". *Doctoral Dissertation*, Universitas Sebelas Maret.
- Ibnu, K. 2008. "Pengujian Efisiensi Dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-Saham LQ-45". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, (3).
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IMB SPSS 21 Update PLS Regresi*. Edisi ketujuh, Semarang : BPUNP.
- Irawati, J., & Rendi, A. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering BEI". *Jurnal Ilmiah Widya*, 1(1).
- Nor Hadi. 2013. *Pasar Modal : Acuan Teoretis dan Praktisi Investasi Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Pandji, A., & Piji, P. 2006. Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi). Edisi Kelima, Jakarta : PT. Rineka Cipta.
- Rianti, S. 2007. "Studi Tentang Peristiwa (Event Study) : Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal". *Jurnal Optimal*. Vol. 1.
- Sardju, Fitriani. 2014. "Pengaruh Informasi Akuntansi dan

- Non Akuntansi Terhadap *Initial Return* Dan *Return Saham* 30 hari Setelah IPO”. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Brawijaya
- Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Tatang, A. G., & Nafisah, A. 2011. “Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana Dan Penawaran Saham Susulan. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia”. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. 21-35
- SarmaUli Irawati. 2009. “Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap *Intial Return* pada Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma.
- Tety, A.S. 2013. “Asimetri Informasi dan *Underpricing*”. 4 (Maret). Pp 1-9
- Scott, William R. 2012. ”*Financial Accounting Theory*”. Sixth Edition. Canada : Pearson Prentice Hall
- Tifani, Puspita. 2011. “Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada saat IPO 2005 s.d 2011”. Skripsi Universitas Diponegoro
- Sri, R.H. 2008. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Stu Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang Go Publik Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)”. *Doctoral Dissertation*, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Yurena, P. 2012. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi” 99-105
- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Vita Yuliana. 2013. “Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* dan dan *Return Saham* Setelah IPO”. *Management Analysis Journal 2* Universitas Negeri Semarang
- Sunariyah. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Keenam, Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan
- <http://www.idx.co.id>
- <http://economy.okezone.com>
- <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data> (diakses pada tanggal 3 Januari 2016)

<http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data> (diakses pada tanggal 3 Januari 2016)

<http://www.yahoo.finance.com>
(diakses pada tanggal 3 Januari 2016)

<http://www.sahamok.com> (diakses
pada tanggal 9 Januari 2016)

