

Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Financial Leverage, Return On Asset, Umur, Dan Ukuran Terhadap *Underpricing* Pada *Initial Public Offering* (Ipo)

Hendriyan Wahyu Nugroho

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

hendriyan313@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of underwriter reputation, financial leverage, return on assets, company age, and firm size on underpricing of companies that conduct initial public offers listed on the stock exchange for the period 2011-2015

The sampling method used in this study was purposive sampling. The number of samples in this study were 77 companies. Data analysis in this study using multiple linear regression with SPSS. The results of this study prove that the reputation of the underwriter has a negative and significant effect on underpricing, financial leverage has a positive and significant effect on underpricing, return on assets has a negative and significant effect on underpricing, the age of the company does not affect underpricing, firm size does not affect underpricing.

Keywords: underwriter reputation, financial leverage, return on assets, company age, company size, underpricing

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki cara untuk mendapatkan modal tambahan. Kebutuhan akan menambah modal semakin bertambah seiring dengan berjalanya perkembangan perusahaan untuk melakukan ekspansi. Hal yang mendorong perusahaan untuk melakukan alternatif pembiayaan pendanaan di luar dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Pendanaan dari luar umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada

publik. Surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan akan dijual dipasar perdana yang berupa penawaran perdana ke public

Perusahaan yang akan melakukan IPO atau *initial public offering* sebelumnya perusahaan harus melakukan penentuan harga saham perdana yang akan dijual ke *public*. Dimana harga saham yang ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) yang telah sepakat untuk menentukan harga saham perdana. Sedangkan pada saat di pasar sekunder

berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran saham oleh investor.

Permasalahan yang biasanya terjadi ketika suatu perusahaan melakukan penawaran saham perdana dipasar modal yaitu dalam menentukan besarnya harga tiap lembar penawaran.

Dimana pihak perusahaan menginginkan penetapan harga yang tinggi agar memperoleh penerimaan dari penawaran yang tinggi pula. Namun harga saham yang tinggi akan berpengaruh pada minat investor karena investor hanya mendapatkan initial return yang kecil.

Informasi yang dimiliki penjamin emisi lebih banyak dibanding dengan emiten. Sehingga *underwriter* cenderung untuk meminta penawaran saham perdana dibuat lebih rendah

Asimetri informasi yang menyebabkan munculnya fenomena *underpricing* sehingga menimbulkan ketidakpastian. Ketidakpastian terjadi karena tidak meratanya informasi yang dimiliki antar partisipan tentang nilai perusahaan emiten

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut tentang “Pengaruh Pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*, *Return On Asset*, Umur, Dan Ukuran Terhadap *Underpricing* Pada *Initial Public Offering* (Ipo)

KAJIAN TEORI

Asimetri Informasi

Teori *asimetri* mengatakan pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak selalu memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan resiko dari perusahaan. Ada pihak tertentu yang lebih mempunyai informasi yang baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Disisi lain seorang manager atau pemilik biasanya lebih memiliki informasi yang baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Terjadinya *asimetri informasi* disebabkan perbedaan informasi antara pihak manager dengan investor Hanafi (2014). Menurut Myers dan Majluf (1997) dalam buku Hanafi (2014) terjadinya *asimetri informasi* antara pihak manager dengan investor, disebabkan seorang manager lebih mempunyai informasi yang lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi, manager disini cenderung mengeluarkan saham. Karena itu pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue*. Hal ini menjelaskan fenomena jatuhnya harga saham pada saat terjadi pengumuman penerbitan saham baru.

Faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*.

Reputasi *Underwriter*

Penjamin emisi adalah pihak yang telah melakukan perjanjian kontrak dengan *emiten* apabila sahamnya tidak laku maka penjamin emisi yang akan

menanggung, pihak pengendali yang memiliki afiliasi dengan emiten terhadap efek lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum. Penjamin emisi mengadakan kontrak dengan pihak *emiten* untuk menawarkan atau menjual melalui suatu efek penawaran. Penjamin emisi merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal (Sunariyah, 2011).

Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk mendanai aktivitya. Perubahan cara bisnis perusahaan berdampak besar terhadap keuntungan pemilik ekuitas bila sebagian modal perusahaan didukung oleh utang. Namun perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat, karena pada dasarnya penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan *profitabilitas*, disisi lain utang yang tinggi juga akan meninggalkan resiko keuangan yang lain. Menurut Sartono (2001) menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya

Return On Asset

Return on asset merupakan rentabilitas ekonomi mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis menggunakan ROA bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan laba pada masa-masa yang mendatang (Hanafi dan Halim, 2009).

Umur perusahaan

Umur Perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan itu berdiri, umur perusahaan yang semakin lama, perusahaan tersebut semakin muda dikenal oleh masyarakat atau investor semakin mengenali akan perusahaan tersebut (Putra, 2015)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya perusahaan berdasarkan pada aset yang dimilikinya. Semakin besar perusahaan tersebut diharapkan semakin banyak dikenal oleh masyarakat yang akan mengenal perusahaan tersebut. Dengan semakin besar ukuran perusahaan informasi yang beredar juga akan semakin banyak mengenai perusahaan karena mudah dicari akan informasi dari keberadaan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki ukuran besar menandakan dalam pengelolaan perusahaan memiliki kinerja yang baik (Putra, 2015).

Underpricing

Underpricing adalah fenomena yang terjadi pada saat penawaran saham perdana, dimana terjadinya selisih harga yang lebih rendah. Fenomena perbedaan harga terjadi karena penawaran saham perdana ke *public* dengan harga yang lebih murah. Dengan harga saham yang lebih murah di penawaran perdana mendapatkan

return yang lebih tinggi. Secara rerata disini adalah tidak semua penawaran perdana murah, biasa juga *overpricing* (lebih mahal) dan secara murah ini dikatakan sebagai *underpricing* (Jogiyanto, 2008).

Hipotesis

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing

Underwriter merupakan pihak yang mengadakan kontrak dengan *emiten* atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan *emiten*, untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran. Penjamin emisi merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal (Sunariyah, 2011).

Underwriter adalah penjamin emisi yang melakukan pembelian sekuritas oleh banker investasi yang nantinya akan dijual kembali ke *public* (Jogiyanto, 2003).

Reputasi *underwriter* ini pihak yang mengadakan kesepakatan dengan *emiten* sebelum melakukan *go public* di pasar. Bila reputasi *underwriter* yang mempunyai kepercayaan terhadap kesuksesan suatu penawaran saham yang akan diserap oleh pasar, maka adanya kecenderungan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berani dalam memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminnya, sehingga tingkat dari *underpricing* rendah.

Hasil penelitian dari Indriani dan Marlia (2014) menunjukkan reputasi *underwriter* berpengaruh

negatif signifikan terhadap *underpricing*. Searah dengan Penelitian Indriani dan Marlia (2014), dan Linaza (2015).

H1: Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Financial Laverage terhadap Tingkat Underpricing

Financial laverage menunjukkan pada hutang yang dimiliki oleh perusahaan, ketika hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar maka perusahaan akan memiliki kewajiban membayar hutang yang besar, tingginya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka tinggi pula resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan tersebut (Putra, 2015).

Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi menunjukan bahwa perusahaan tersebut memiliki resiko yang ditanggung tinggi, hal ini dikarenakan adanya ketidakpastian dimasa depan pada perusahaan tersebut besar. Tingginya hutang yang dihasilkan akan menciptakan sentimen negatif bagi investor sehingga mengurangi minat para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Kejadian tersebut yang mengakibatkan dalam penetapan harga menjadi rendah untuk menarik investor agar mau berinvestasi. Hal ini yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Hasil penelitian dari Linazah (2015) menunjukkan hasil *financial laverage* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sejalan dengan

penelitian Wahyusari (2013) dan Hastuti (2015).

H2: *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh Return On Asset terhadap Tingkat Underpricing

ROA mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, meningkatnya *profitabilitas* menunjukkan prospek kedepan yang baik pada suatu perusahaan. Laba perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai efektifitas operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi menunjukkan prospek yang baik dimasa yang akan datang. Jika laba tinggi bisa memberikan sinyal yang positif bagi para investor untuk menanamkan sahamnya. Sehingga menunjukkan kondisi bagus dimasa yang akan datang dan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimana saham tersebut bisa mampu diserap oleh masyarakat. Maka dalam penetapan harga menjadi lebih tinggi karena dipandang perusahaan tersebut dalam kondisi baik sehingga tingkat *underpricing* rendah.

Hasil penelitian dari Humaira (2013) menunjukkan hasil *return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sejalan dengan penelitian Arman (2012) dan Yoga (2009).

H3: *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing

Umur Perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan itu mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut (Hastuti, 2015).

Perusahaan yang telah lama berdiri tentunya perusahaan lebih stabil dalam pengelolaannya dan mampu bertahan dalam persaingan usaha, semakin lama umur perusahaan semakin banyak informasi yang beredar di masyarakat. Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan informasi yang lebih luas dan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang sehingga dapat menambah kepercayaan bagi para investor untuk menanamkan sahamnya. Sejalan dengan *Asimetri* teori bahwa penyimpangan informasi akan perusahaan itu semakin kecil bila informasi yang beredar di masyarakat luas dan penyimpangan akan informasi semakin sedikit. Hal ini disebabkan informasi yang disebarkan oleh perusahaan yang berumur, lebih luas yang menyebabkan keterbukaan informasi secara umum sehingga para investor yakin dan memperoleh informasi dengan mudah yang akan menyebabkan tingkat *underpricing* rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan Wahyusari (2013) menunjukkan hasil umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat

underpricing. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arman (2012).

H4: Umur perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Ukuran perusahaan menggambarkan jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran aset perusahaan dapat di jadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa mendatang dan mengurangi perkiraan ketidakpastian bagi para investor, dengan kata lain tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar umumnya rendah karena perusahaan besar cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar (Linazah, 2015).

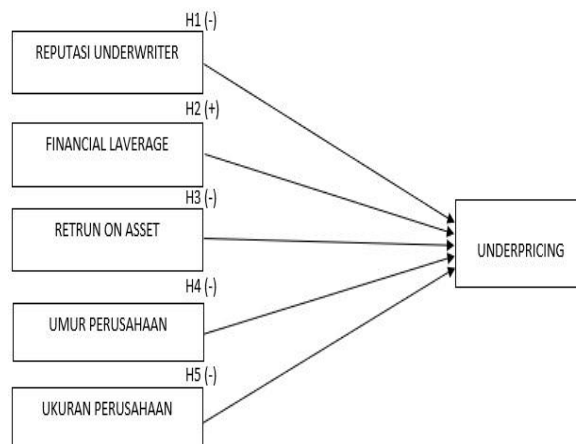
Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan. Dimana secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil sehingga akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek dari perusahaan tersebut (Hastuti, 2015). Tingkat ketidakpastian perusahaan berukuran besar pada umumnya rendah karena dengan ukuran perusahaan mencerminkan posisi perusahaan di masyarakat. Semakin besar kapitalisasi perusahaan yang semakin diketahui masyarakat, yang berdampak pada besarnya aktiva, maka semakin banyak modal yang ditanam sehingga akan menambah

kepercayaan pada investor. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investasi perusahaan berukuran besar dalam jangka panjang. Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berukuran besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan Linazah (2015), menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2015), Arman (2012) dan penelitian yang dilakukan Hastuti (2015).

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

MODEL PENELITIAN



METODOLOGI PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan

tahunan. Pengambilan data dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang mengalami underpricing, memperoleh laba.

Definisi operasional variabel

Underpricing

Besarnya *underpricing* diukur dengan selisih harga saham atau keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli dipasar perdana dengan harga jual saham di pasar dihari pertama. Secara sistematis dirumuskan sebagai berikut (Aini, 2013):

$$= \frac{PI - P0}{P0} \times 100\%$$

Keterangan:

UP : *underpricing* pada perusahaan
 PI : harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder
 P0 : harga penawaran perdana
 Reputasi Underwriter

Reputasi *underwriter* diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang bereputasi tinggi serta nilai 0 untuk *underwriter* yang berkualitas rendah. Standar pengukuran reputasi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi berdasarkan perangkaan yang terdapat di *fact book* berdasarkan *big five* total *underwriter* (Aini, 2013).

Financial Leverage

Financial leverage diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity*. Yaitu perbandingan total hutang dengan total modal sendiri (Sartono, 2001)

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal sendiri}} \times 100\%$$

Return On Asset

ROA merupakan ukuran *profitabilitas* perusahaan yang memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas perusahaan, semakin besar aset yang dimiliki kemungkinan laba yang dihasilkan semakin tinggi (Sartono, 2001).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset rata - rata}}$$

Umur Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai umur operasi lama mempunyai kemampuan yang lebih besar dalam menyediakan informasi secara luas. Informasi ini bermanfaat bagi investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Variabel umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan itu didirikan (*established date*) sampai dengan melakukan IPO (*listing date*) (Linazah, 2015).

$$\text{Age} = \text{tahun IPO} - \text{tahun berdiri}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan posisi perusahaan di masyarakat. Semakin besar kapitalisasi perusahaan yang semakin diketahui masyarakat, yang berdampak pada besarnya aktiva, maka semakin banyak modal yang ditanam. Proksi pada ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan total aset, karena total aset yang dinilai lebih stabil dibanding dengan proksi lain. Ukuran

perusahaan diukur menggunakan log natural total asset (Aini, 2013).

$$Size = \ln(\text{total asset})$$

Alat Analisis

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menggunakan model Regresi Berganda. Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variable dependen (terikat) dengan satu atau lebih variable independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata - rata populasi atau nilai rata - rata variable dependen berdasarkan nilai variable independen yang diketahui.

$$UND = \alpha + \beta_1UDW + \beta_2LEV + \beta_3ROA + \beta_4AGE + \beta_5SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

UND : *Underpricing*

UDW : Reputasi *Underwriter*

LEV : *Financial Lverage*

ROA : Return on Asset

AGE : Umur Perusahaan

SIZE : Ukuran Perusahaan

α : konstanta

β : koefisien regresi

ε : eror

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji dalam model regresi variabel dependen, variabel independent atau keduanya mempunyai distribusi normal

atau tidak. Model regresi yang baik berdistribusi normal atau mendekati normal. Deteksi normal dapat dilakukan dengan melihat normal *probability plot*. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan sebaliknya (Rahmawati et.al, 2014).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (*independent*). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah dengan melihat koefisien korelasi dan *variance inflation faktor*, tidak terjadi multikolinearitas jika (Rahmawati et.al, 2014)

Uji Autokorelasi

Autokorelasi artinya terjadi korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Tujuannya melakukan pengujian apakah di dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Rahmawati et.al 2014). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Timbul karena adanya residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas artinya varian variabel dalam model yang tidak sama (konstan). Tujuan melakukan pengujian apakah didalam model regresi terjadi

ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Rahmawati *et.al*, 2014)

Uji Hipotesis

Uji Determinasi (R²)

Determinasi (R²) adalah menunjukkan seberapa besar variabel independen (struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen) dapat menjelaskan variasi variabel dependen (nilai perusahaan). Nilai R² berkisar 0 sampai dengan 1, jika nilainya mendekati 1 artinya model semakin tepat, dan jika nilainya mendekati 0 maka masih banyak variabel lain yang mampu menjelaskan variabel dependen diluar model yang diteliti.

Uji t

Uji signifikansi nilai t digunakann untuk menguji signifikansi masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial (terpisah). Uji statistic t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variable independen secara individual dalam menerangkan variasi variable dependen (Ghozali, 2011)

Dalam pengolahan data pengaruh secara individual ditunjukkan dari nilai signifikan uji t. Jika nilai signifikan uji t < 0,05 maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.

Uji F

Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan periode dari tahun 2011-2015. Setelah dilakukan purposive sampling dan menghilangkan outlier diperoleh sampel sebanyak 77 perusahaan.

Statistik deskriptif dari masing-masing variabel sebagai berikut:

Tabel Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard deviation
Underpricing	77	.0035	.7000	.270699	.2334639
Reputasi Underwriter	77	0	1	.42	.496
Financial Lavrage	77	.06	14.13	2.4291	2.42564
ROA	77	.0001	.5118	.072911	.0810011
Umur Perusahaan	77	2.00	58.00	19.1039	12.78628
Ukuran Perusahaan	77	25.63	30.68	27.7868	1.01389

Hasil penelitian

Uji Asumsi Klasik

Normalitas

Variabel	Asymp. Sig (2-tailed)	Nilai Kritis
Residual	0.581	> 0.05

Berdasarkan hasil uji normalitas maka hasil diatas diketahui bahwa nilai residual variabel independen dan variabel dependen menunjukkan dengan *one-sample-kolmogrov-sminov* test dengan 77 data terlihat bahwa nilai *Asymp Sig* (2-tailed) sebesar 0.581 yang berarti lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Multikolinearitas

Variabel	VIF	Nilai Kritis
Leverage	1.308	< 10
ROA	1.271	<10
Umur Perusahaan	1.059	<10
Ukuran Perusahaan	1.036	<10

Berdasarkan hasil analisis terlihat bahwa data nilai VIF variabel *financial leverage* sebesar 1.308, variabel *return on asset* sebesar 1.271, variabel umur perusahaan sebesar 1.059 dan ukuran perusahaan sebesar 1.036, maka dapat di simpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

Heteroskedastistas

Variabel	(B)	Sig
Leverage	-0.224	0.084
ROA	0.085	0.499
Umur Perusahaan	-0.018	0.873
Ukuran Perusahaan	0.215	0.062

Berdasarkan hasil diatas nilai signifikan dari masing-masing variabel independen pada penelitian ini lebih besar dari α (0,05). Maka, dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Autokolerasi

Durbin-Watson	Keterangan
1.939	Tidak terdapat autokorelasi

Berdasarkan uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson* maka diperoleh nilai DW sebesar 1.939 yang berarti tidak terjadi autokolerasi

Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Model	F	Sig
Regression	6.455	.000 ^b

Berdasarkan hasil uji simultan menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 6.455 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu 0.05. Dari hasil pengujian simultan (Uji F) yang diperoleh menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *return on asset*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel diatas didapatkan hasil besarnya nilai koefisien determinasi (*Adj R Square*) sebesar 0.264 atau 26.4 %. Maka variabel dependen dalam model penelitian yaitu *underpricing* dijelaskan oleh variabel independen reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *return on asset*, umur perusahaan, ukuran perusahaan sebesar 26,4 % dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian

Pengujian hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi (Beta)	Sig.
(Contstant)	17.786	
Underwriter	-.821	.022
Leverage	.269	.038
ROA	-.192	.043
Umur Perusahaan	.045	.789
Ukuran Perusahaan	-6.090	.097

Persamaan regresi

$$UND = 17.786 - 0.821Undr + 0.269Lev - 0.192Roa + 0.045Umr - 6.090Ukn + e$$

Keterangan:

UND : *Underpricing*

Undr : *Underwriter*

Lev : *Financial Leverage*

Roa : *Return On Asset*

Umr : Umur Perusahaan

Ukn : Ukuran Perusahaan

Model	R Square	Adj R Square
1	.313	.264

Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil uji parsial variabel diketahui reputasi *underwriter* memiliki nilai koefisien regresi yang arahnya negatif sebesar -0.821 dengan signifikansi $0.022 < \alpha (0.05)$ sehingga reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan mengorganisir secara profesional dan memberikan pelayanan yang baik bagi investor dan *emiten*, selain itu juga dapat meningkatkan *image* perusahaan dimata investor (Kardi, 2014). Bila reputasi dari *underwriter* yang mempunyai kepercayaan yang tinggi dan memiliki reputasi yang baik maka adanya kecenderungan *underwriter* lebih berani dalam memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminnya, yang akan mengakibatkan terjadinya *underpricing* rendah.

Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil uji parsial variabel *financial leverage* memiliki nilai koefisien regresi yang arahnya positif sebesar 0.269 dengan signifikansi $0.038 < \alpha (0.05)$ sehingga *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan semakin tinggi hutang

yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka akan memiliki resiko yang tinggi dimana perusahaan tersebut akan berdampak pada ketidakpastian dimasa yang akan mendatang. Hutang yang tinggi menunjukkan resiko kegagalan finansial atau kegagalan pembayaran hutang terhadap kreditor semakin tinggi (Wahyusari, 2013). Perusahaan yang memiliki hutang tinggi cenderung untuk melakukan pelunasan hutang daripada untuk pengembangan perusahaannya, semakin tinggi hutang yang dihasilkan maka akan menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan hasil uji parsial variabel *return on asset* memiliki nilai koefisien regresi yang arahnya negatif sebesar -0.192 dengan signifikansi $0.043 < \alpha$ (0.05) sehingga *return on asset* berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa laba dengan meningkatnya laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, meningkatnya profit menunjukkan prospek yang baik dimasa yang akan datang pada suatu perusahaan. Tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan semakin tinggi maka menyebabkan adanya ketertarikan terhadap investor untuk menanamkan modalnya kepada emiten, sehingga tingkat *return on asset* perusahaan yang tinggi akan memberikan keuntungan atau pengembalian yang tinggi atas penyertaan modalnya di perusahaan (Putra, 2015). Sehingga akan menunjukkan kondisi bagus dimasa

yang akan datang dan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimana saham tersebut bisa mampu diserap oleh masyarakat. Masyarakat melihat laba yang dihasilkan baik. Jika laba yang dihasilkan tinggi maka akan memengaruhi terhadap adanya *underpricing* rendah.

Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan hasil uji parsial variabel umur perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang arahnya positif sebesar 0.045 dengan signifikansi $0.789 > \alpha$ (0.05) sehingga umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* disebabkan para investor tidak menjadikan umur sebagai patokan dalam melihat kualitas yang dihasilkan dari *emiten*. Dalam dunia bisnis identik dengan suatu persaingan, dimana perusahaan belum tentu yang telah lama berdiri memberikan informasi yang luas dan memiliki prospek yang lebih bagus dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Tidak hanya informasi saja yang dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan. Para investor juga tidak melihat lama atau tidaknya umur perusahaan dalam memberikan informasi melainkan investor lebih melihat pada ekspektasi dari perusahaan kedepannya menguntungkan atau tidak menguntungkan (Putra, 2013). Dimana suksesnya operasional perusahaan fokus bagaimana perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan

meminimalkan biaya walaupun perusahaan yang baru berdiri, namun dapat menunjukkan kapabilitas maka akan berdampak positif, sehingga akan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sehingga umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan hasil uji parsial variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang arahnya negatif sebesar -6.090 dengan signifikansi $0.097 > \alpha (0.05)$ sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* disebabkan investor lebih menilai kinerja perusahaan dianggap lebih penting dari pada ukuran perusahaan. Hal ini dikarenakan pada saat membeli saham di pasar perdana, investor tidak terlalu memperhatikan informasi mengenai ukuran perusahaan sebagai informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi (Sarawati, 2012). Seberapa besar ukuran perusahaan tidak selalu menjamin dalam kondisi yang bagus. Pada dasarnya perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan secara efektif dan efisien mungkin untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan tidak menjadikan pertimbangan bagi investor dalam memilih saham sehingga investor lebih memperhatikan dari kinerja perusahaan. Semakin baik tingkat

kinerja yang dihasilkan suatu perusahaan maka diharapkan perusahaan tersebut akan meningkat dan memberikan keuntungan yang dapat mempengaruhi terhadap keputusan investasi para investor. Sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *return on asset*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada saat *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Metode yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil dari pengujian penelitian ini maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*..
2. *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*.
3. *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.
4. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
5. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini masih jauh dari sempurna karena memiliki beberapa keterbatasan. Pada penelitian yang akan datang bagi para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian yang sama maka terdapat beberapa saran untuk perbaikan pada penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperbanyak sampel perusahaan yang melakukan IPO dan memperpanjang periode penelitian.
2. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan variabel lain yang dapat diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham, seperti *return on equity*, *price earning ratio*, jenis perusahaan, reputasi auditor untuk faktor mikronya, untuk faktor makronya disertakan variabel inflasi, indeks harga saham dan variabel lainnya.

Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini masih banyak keterbatasan yang dilakukan oleh peneliti dengan keterbatasan tersebut maka berpengaruh terhadap hasil penelitian yang dilakukan. Adapun keterbatasan yang ada dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Keterbatasan pada waktu periode dalam penelitian hanya 5 tahun.

2. Variabel yang digunakan dalam penelitian hanya berdasarkan faktor *financial*.

Daftar Pustaka

- Arman, Agus. 2012. Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan *Retrn On Equity Terhadap Underpricing* di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Brigham, F. E, dan Houtson F. J. 2014. *Dasar dasar Manajemen Keuangan*. edisi 11. (Buku II). Salemba Empat. Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Di Indonesia (Edisi 2)* Jakarta, Indonesia : Salemba Empat.
- Enika, Humaira. 2013 “Pengaruh Profitabilitas, Price Earning Ratio, dan Financial Leverage Terhadap Underpricing (Studi Empiris pada Perusahaan Non-K keuangan yang IPO tahun 2006-2011). Vol. 1. No. 2. Universitas Negeri Padang.
- Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hartono, J. (2004). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Edisi 6). Yogyakarta, Indonesia: Fakultas Ekonomika Dan Bisnis UGM.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. (2009) *Analisis Laporan*

- Keuangan (Edisi 4). Yogyakarta, Indonesia : UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh M (2004). *Manajemen Keuangan* (Edisi 1). Yogyakarta, Indonesia: BPFE.
- Handayani, Sri Retno, 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta", Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hastuti, Rini Tri. 2015. " Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Saham Pada Saat IPO DI Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2008-2013." *Jurnal Ekonomi*. Vol. xx.No. 1.Hal : 1-9. Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara.
- Indriani, Susi, and Sri Marlia. 2014. "The Evidence of IPO UNDERpricing in Indonesia." *Rewiew of Integrative Business & Economics Research*.Vol. 4.No. 1.
- Jogiyanto, H. M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 3) Yogyakarta, Indonesia : BPFE.
- Kardi, Novie. 2014. "Pengaruh Reputasi KAP Dan Reputasi Penjamin Emisi Terhadap Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO)." Vol. 2. No. 3
- Lestari, Angelia Hayu, Raden Rustam Hidayt, dan Sri Sulasmityi. 2015. "Analsis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum perdana Di BEI Periode 2012-2014." *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 25.No. 1.Universitas Brawijaya Malang.
- Linazah, Nisvi Lailul. 2015 "Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing PadaPerusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal manajemen Dan Bisnis Indonesia* Vol.1. No.1
- Putra, Bagus Permana. 2015. "Pengaruh Umr Perusahan, Ukurn Perusahan, Profitabilitas, Dan Financial Lverage Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia." Vol. 4.No. 2. Universitas Brawijaya, Malang.
- Putra, Made Agus Mahendra, dan I G.A. Eka Damayanthi. 2013. "Pengaruh Size, Return On Assets Dan Financial Lverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana DI Bursa Efek Indonesia." *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.Vol. 4.No. 1.Hal : 128-140.
- Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziyah. (2014). *Statistika Teori dan Praktek* (Edisi 2). Yogyakarta, Indonesia: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Retnowati, Eka. 2013"Penyebab Underpricing Pada Saat

- Penawaran Saham Perdana Di Indonesia." *Accounting Anlysis Journl*.Vol. 2.No. 2. 2013,.Universitas Negri Semarang.
- Sartono, Agus (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta, Indonesia: BPFE.
- Sarawati, Aninda S., 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced." *Siasat Bisnis*. Vol. 16.No. 1.Hal : 129-140
- Sunariyah, 2011 *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (edisi 6). Yogyakarta, Indonsia : UPP STIM YKP.
- Wahyusari, Ayu. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat IPO DI BEI." *Accounting Anlysis Journl*.Vol. 2.No. 4.Universitas Negri Semarang.
- Yoga, 2009. "Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Volume 9, Nomor 1, Hal. 45-5

