

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM
PERUSAHAAN YANG INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2017**

**Anskaria S. Gohae
(STIE Nias Selatan)**

Abstrak

Masalah dalam penelitian ini adalah faktor-faktor apakah yang mempengaruhi underpricing saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, return on equity, earning per share dan debt ratio terhadap underpricing saham perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 59 perusahaan dengan teknik penyampelan menggunakan metode purposive sampling. Datayang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dengan caramengumpulkan laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia dengan mengakses situs www.idx.co.id, serta menggunakan data yang disediakan oleh Indonesian Capital Market Directory dan www.yahoofinance.com. Hasil pengujian simultan penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, return on equity, earning per share dan debt ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing saham perusahaan yang dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi $F_{test} > \alpha = 0,05$ ($p = 0,251 > p = 0,05$). Nilai Adjusted R Square sebesar 0,049 yang berarti bahwa pengaruh keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat hanya 4,9 % dan selebihnya dipengaruhi oleh variabel lain. Kesimpulan hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis ditolak. Hal ini berarti bahwa reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, return on equity, earning per share dan debt ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap underpricing saham perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *Underpricing, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, Persentase Saham yang Ditawarkan ke Publik, Return On Equity, Earning Per Share, Debt Ratio*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (Anoraga, 2001:25). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Di dalam kegiatan penawaran umum perdana (IPO), terdapat suatu fenomena menarik yang disebut dengan *underpricing*, dimana harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia (Amin, 2007). Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh

mekanisme permintaan dan penawaran (Samsul, 2006). Secara mendasar *underpricing* disebabkan oleh kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana.

Berbagai teori telah dikemukakan para ahli untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing*. Guinness (dalam Triani, 2006:2) menyatakan bahwa terjadinya *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi, dimana asimetri informasi ini dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor. *Underwriter* memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang dihadapi oleh investor maka semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor, sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam penawaran perdana.

Pengorbanan emiten untuk menggunakan jasa auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten memiliki informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang. Hal ini berarti bahwa penggunaan auditor yang bereputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Penelitian yang dilakukan Yates (2003) membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Eng et al (1998) dan Surya Hadi (2008) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis. Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (dalam Gerianta, 2008) membuktikan bahwa umur perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dengan *underpricing* saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Surya Hadi (2008) dan Dian Febriana (2004) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan besarnya porsi dari keseluruhan saham yang dimiliki perusahaan untuk dimiliki publik dan sekaligus menunjukkan besarnya persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham sebelumnya. Jumlah saham yang ditahan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki informasi tentang nilai saham di masa mendatang. Penelitian yang dilakukan oleh Eng et al (1998) membuktikan bahwa jumlah saham yang ditawarkan memiliki hubungan yang signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Surya Hadi (2008) yang membuktikan bahwa jumlah saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas kegiatan operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang, sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Penelitian

yang dilakukan oleh Dian Febriana (2004) membuktikan bahwa profitabilitas yang diwakili oleh ROE (*Return On Equity*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Chastina Yolana (2005). Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Surya Hadi (2008) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada semua perusahaan yang IPO mulai dari tanggal 1 Januari 2017 sampai dengan 31 Desember 2017 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Waktu penelitian dilaksanakan pada bulan Februari 2018.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan IPO dari tanggal 1 Januari 2017 samapai dengan 31 Desember 2017. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang IPO dengan saham yang *underpriced*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representatif berdasarkan kriteria tertentu, yaitu:

Perusahaan yang sahamnya *underpriced*, yaitu harga penawaran saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder. Memiliki kelengkapan informasi untuk keperluan analisis.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

1. Data kuantitatif yang meliputi haraga penawaran perdana saham, harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder, umur perusahaan, penawaran saham, laba bersih, ekuitas, total hutang dan total aktiva.
2. Data kualitatif meliputi nama *underwriter* dan nama auditor yang mengaudit laporan keuangan.

Sumber Data

Data-data tersebut diperoleh melalui:

1. *Indonesian Capital Market Directory* 2018.
2. www.idx.co.id.
3. www.yahoo.com.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tujuan dilakukannya uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam model regresi telah terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik non parametrik berdasarkan nilai *Kolmogorov*

Smirnov (K-S) (Ghozali, 2005). Data yang terdistribusi normal memiliki nilai *p-value* pada kolom *Asymp.Sig. (2-Tailed) > Level of significant (α)*.

Jika data dalam penelitian tidak terdistribusi dengan normal maka perlu dilakukan transformasi untuk menormalkan data tersebut. Sebelum memilih bentuk transformasi dalam menormalkan data, terlebih dahulu harus diketahui bagaimana bentuk grafik histogram dari data yang ada, apakah berbentuk moderate positive skewness, substantial positive skewness, atau severe positive skewness, (Gozali, 2005:32). Bentuk grafik histogram akan menjadi acuan untuk memilih bentuk transformasi yang akan digunakan. Uji normalitas dalam penelitian ini tidak dilakukan terhadap variable *dummy*, sebab variable *dummy* diasumsikan telah terdistribusi dengan normal (Cornelius, dalam Rachmawaty, 2007). Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan terhadap 59 data, dan ditemukan bahwa data tidak terdistribusi normal dan bentuk histogramnya moderate positive skewnes sehingga transformasi yang dilakukan adalah transformasi dengan akar kuadrat atau SQRT terhadap semua variabel. Langkah selanjutnya yang dilakukan untuk menormalkan data dalam penelitian ini adalah dengan membuang data *outlier* dengan terlebih dahulu menghitung nilai *zscore* dari semua variabel.

Hasil ujnormalitas dapat di lihat dalam table berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Variabel	<i>Asymp.Sig (2-tailed)</i>
Umur Perusahaan (UMUR)	0.859
Persentase Saham Ditawarkan (PSD)	0.399
<i>Return On Equity</i> (ROE)	0.769
<i>Earning Per Share</i> (EPS)	0.202
<i>Debt Ratio</i> (DR)	0.559
<i>Underpricing</i> (UNDERPR)	0.828

Sumber: data sekunder diolah (lihat lampiran)

Berdasarkan tabel tersebut, diketahui bahwa nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variable-variabel tersebut lebih besar dari 0.05 yang artinya bahwa variable-variabel tersebut telah terdistribusi dengan normal atau memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolineritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Kemiripan antarvariabel independen dalam satu model akan menyebabkan korelasi yang sangat kuat antar suatu variabel independen dengan variabel independen lain. Model Regresi yang baik atau yang diinginkan seharusnya tidak memilliki korelasi antara satu variable independen dengan variable independen lainnya. Suatu regresi dikatakan tidak terdeteksi multikolinearitas apabila nilai VIF tidak lebih dari nilai 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Reputasi Auditor (AUD)	0.741	1.349
Reputasi <i>Underwriter</i> (UND)	0.750	1.333

Umur Perusahaan (UMUR)	0.842	1.188
Persentase Saham Ditawarkan (PSD)	0.761	1.314
<i>Return On Equity</i> (ROE)	0.430	2.325
<i>Earning Per Share</i> (EPS)	0.340	2.943
<i>Debt Ratio</i> (DR)	0.748	1.337

Sumber: data sekunder diolah (lihat lampiran)

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa semua variabel memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya bahwa tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel-variabel independen tersebut.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi sebuah model bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan-kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya. Cara untuk mendeteksi terjadi atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan Durbin Watson Test.

Hasil pengujian autokorelasi menunjukkan angka Durbin Watson 1,392 dengan jumlah variabel independent (k) = 7, jumlah sampel (n) = 49. Nilai batas bawah (dl) = 1,246 dan batas atas (du) = 1,875. Nilai Durbin Watson sebesar 1,392 berada dalam rentang $dl \leq d \leq du$ dan dinyatakan tidak ada keputusan (*no decision*).

Gambar 1. Durbin Watson

Autokorelasi Positif	Tidak Tahu	<i>No Autocorelation</i>	Tidak Tahu	Autokorelasi Negatif
	⋮ ↓			
dl 1,246	1,392	du 1,875	4-dl 2,754	4-du 2,12

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak konstan pada regresi sehingga akurasi hasil prediksi menjadi meragukan. Terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilakukan dengan Uji Glejser. Jika angka signifikan yang diperoleh lebih besar dari alpha 5%, maka dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya jika angka signifikan lebih kecil dari alpha 5%, maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

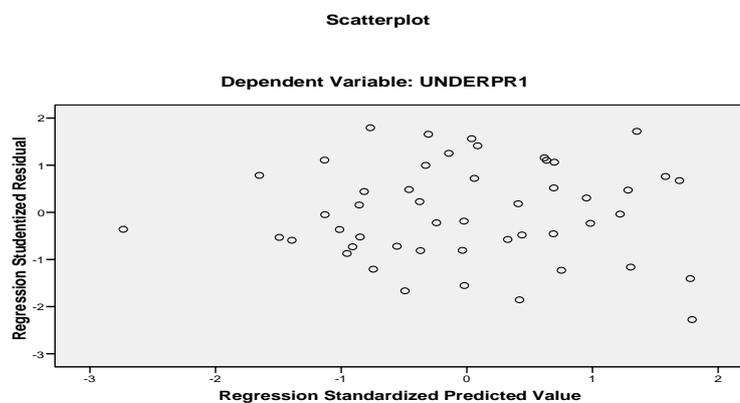
Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.
Reputasi <i>Underwriter</i> (UND)	1,333
Reputasi Auditor (AUD)	1.349
Umur Perusahaan (UMUR)	1.188
Persentase Saham Ditawarkan (PSD)	1.313
<i>Return On Equity</i> (ROE)	2.324
<i>Earning Per Share</i> (EPS)	2.942

Debt Ratio (DR)	1.337
-----------------	-------

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel tersebut diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5% artinya bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Selain dengan Uji Glejser, cara lain untuk mendeteksi terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model adalah dengan menggunakan diagram plot atau scatterplot. Jika diagram plot membentuk pola tertentu maka pada model tersebut terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya jika diagram plot tidak membentuk pola maka pada model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan nilai signifikansi dan diagram plot di bawah ini, dimana diagram plot tidak membentuk suatu pola, maka model dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.



Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), dan *debt ratio* (DR) terhadap *underpricing* (*initial return*).

Tabel 4 Tingkat Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.433 ^a	.188	.049	0.22633	1.392

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4, nilai *Adjusted R Square* yang diperoleh sebesar 0,049. Hal ini berarti bahwa proporsi variabel-variabel bebas yang digunakan mampu menjelaskan variasi variabel terikat sebesar 4,9%, sedangkan sisanya 95,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5. Tingkat Signifikansi Uji Simultan ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.485	7	.069	1.353	.251 ^a
	Residual	2.100	41	.051		
	Total	2.585	48			

a. Predictors: (Constant), UND, AUD, DR1, UMUR1, ROE1, PSD1, EPS1

b. Dependent Variable: UNDERPR1

Output SPSS pada tabel 4.15 menunjukkan nilai F hitung $1,353 < F$ tabel $2,17$, dan profitabilitas p -value $0,251 > 0,05$ maka secara simultan variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), dan *debt ratio* (DR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* atau dengan kata lain hipotesis dalam penelitian ini ditolak.

Tabel 6. Signifikansi Individual

Variabel	Koefisien	Sig.
Konstanta	0.968	0,009
Reputasi <i>Underwriter</i> (UND)	-0,110	0,199
Reputasi Auditor (AUD)	-0,096	0,229
Umur Perusahaan (UMUR)	-0.033	0,227
Persentase Saham Ditawarkan (PSD)	-0.108	0,771
<i>Return On Equity</i> (ROE)	0.078	0,804
<i>Earning Per Share</i> (EPS)	-0.008	0,615
<i>Debt Ratio</i> (DR)	-0.223	0,409

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 6 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi semua variabel independen yang berada di atas 0,05. Persamaan regresi linear berganda tidak dapat dibentuk karena secara individual tidak ada satupun variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan hasil uji simultan juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai ada tidaknya pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *return on equity*, *earning per share* dan *debt ratio* terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji F tersebut menjadi dasar untuk menolak hipotesis yang menyatakan; " Reputasi *Underwriter* (UND), Reputasi Auditor (AUD), Umur Perusahaan (UMUR), Persentase Saham yang Ditawarkan ke Publik (PSD), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt Ratio* (DR) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018."

Reputasi Underwriter

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, diperoleh nilai signifikansi variabel reputasi *underwriter* sebesar 0,199 berada di atas 0,05. Dengan demikian penelitian ini tidak dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Chastina Yolana dan Dwi Martiani (2005) dan Lili Eng at al (1998). Walaupun variabel reputasi *underwriter* tidak

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*, koefisien regresinya yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi penjamin emisi yang menjamin saham emiten maka semakin rendah tingkat *underpricing* saham tersebut. Hasil ini sesuai dengan teori yang dikembangkan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Surya Hadi (2008), dimana reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Reputasi Auditor

Nilai signifikansi variabel reputasi auditor sebesar 0,229 berada di atas 0,05, hal ini berarti bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tidak signifikannya pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* mengindikasikan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang bereputasi tinggi tidak dapat memberikan signal bagi investor dalam memperkirakan nilai yang pantas bagi perusahaan yang melakukan IPO. Walaupun demikian, variabel reputasi auditor memiliki koefisien regresi bertanda negatif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi auditor yang mengaudit laporan keuangan emiten, maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lili Eng et al (1998) dan Apriani Triani dan Nikmah (2006) tetapi bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Stephanie Yates dan Kyojik (2003) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,227 berada di atas 0,05. Koefisien umur perusahaan yang bertanda negatif menunjukkan bahwa semakin lama umur perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Surya Hadi (2008) dan penelitian yang dilakukan oleh Dian Febriana (2004) dan bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati dalam Gerianta (2008) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan dengan tingkat *underpricing* saham.

Persentase Saham yang Ditawarkan

Persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini dapat dibuktikan dari signifikansi persentase saham ditawarkan ke publik sebesar 0,771 yang berada di atas 0,05. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Surya Hadi (2008) dan tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lili Eng et al (1998) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Koefisien regresi variabel ini bertanda negatif yang berarti semakin tinggi persentase penawaran saham maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Hal ini tidak sesuai dengan pengembangan teori dalam penelitian ini, hal tersebut kemungkinan disebabkan oleh perubahan cara pandang investor dimana semakin besar persentase penawaran saham maka semakin sedikit

privat information yang ditahan oleh perusahaan sehingga investor semakin yakin untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.

Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing saham, hal ini terbukti dari signifikansi variabel ROE 0,804 berada di atas 0,05. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Surya Hadi (2008) tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chastina Yolana dan Dwi Martiani (2005). Koefisien regresi variabel ini bertanda positif yang artinya bahwa semakin tinggi persentase ROE maka tingkat underpricing saham akan semakin tinggi.

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) memiliki angka signifikansi sebesar 0,615 berada di atas 0,05 yang artinya bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing saham. EPS memiliki koefisien regresi yang negatif dan menunjukkan hubungan yang negatif antara EPS dengan tingkat underpricing saham. Semakin tinggi EPS maka tingkat underpricing semakin rendah. Penelitian ini sesuai dengan teori yang dikembangkan, bahwa semakin tinggi laba per lembar saham akan meningkatkan harga saham tersebut dan akan mengurangi tingkat underpricing saham.

Debt Ratio (DR)

Signifikansi variabel Debt Ratio adalah 0,409 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa Debt Ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing. Koefisien regresi Debt Ratio (DR) bertanda negatif yang artinya bahwa semakin tinggi nilai hutang maka tingkat underpricing akan semakin rendah. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang dikembangkan, yang berarti bahwa tidak selamanya tingkat hutang yang tinggi menjadi signal negatif bagi investor. Tingkat hutang yang tinggi dapat menjadi signal positif bagi investor, sebab dengan hutang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang membutuhkan dana untuk melakukan ekspansi sehingga harus memenuhi kebutuhannya melalui hutang. Investor yang mengetahui informasi tersebut akan beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang besar memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga tingkat underpricing saham semakin rendah.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), dan *Debt Ratio* (DR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham dengan kata lain hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Surya Hadi (2008).

Saran

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yaitu periode penelitian yang relatif pendek, belum diakukannya pengelompokan perusahaan berdasarkan jenis usahanya serta masih sangat rendahnya nilai *Adjusted R-Square* yang diperoleh. Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan tersebut, maka saran untuk peneliti selanjutnya adalah:

1. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah periode penelitian untuk memperoleh jumlah populasi dan sampel yang lebih banyak.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan pengelompokan perusahaan berdasarkan jenis usaha atau industrinya, sehingga kinerja keuangan tidak bias.
3. Peneliti selanjutnya dapat menambah variabel-variabel yang diduga mempengaruhi *underpricing* saham seperti *Economy Value Added* (EVA), modal kerja dan *Price Earning Ratio* (PER), tingkat suku bunga bebas risiko, dan tingkat inflasi

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Nur Adiana dan Kamarun. 2004. *Factor Influencing The Underpricing of Initial Public Offerings in a Emerging Market*. Malaysian Evidence: IIUM Journal of Economics and Management Vol 12. No.2
- Amin, Aminul. 2007. *Pendeteksian Earning Management, Underpricing Dan pengukur Kinerja Perusahaan Yang melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) Di Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi X, AKPM-03: Makassar.
- Ane, La dan Chandra Situmeang. 2007. *Manajemen Keuangan*. Diktat Kuliah. Edisi Revisi I. Medan: UNIMED
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Semarang: Rineka Cipta
- Eng, Lili et al.1998. *Communication of Privat Information and The Valuation of Initial Public Offerings in Singapore*. Journal of International Financial Management and Accounting 9:2.Singapore
- Fakultas Ekonomi. 2008. *Pedoman Penulisan Skripsi Mahasiswa Program S1*. Medan
- Febriana, Dian. 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di BEJ (2000-2002)*. Skripsi S1. Yogyakarta. UII
- Gerianta, Wiriwan. 2008. *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta*. Media AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol.3: Denpasar
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Surya Syahputra. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Perusahaan yang Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2006*. Skripsi S-1. Yogyakarta: UII
- Hakiman. 2005. *IPO Pricing Model At Jakarta Stock Exchange Using Real Option Method*. Disertase. Bandung: Universitas Padjajaran.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 1998. *Teori dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Kooli, Maher dan Jean Marc Suret. 2001. *The Underpricing of Initial Public Offerings*. Further Canadian Evidence: CIRANO.
- Ljungqvist, Alexander. 2006. *IPO Underpricing*. New York: Salomon Center Stern School of Business New York University.
- Rachmawaty. 2007. *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi S-1. Semarang: UNNES.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Sulaiman, Wahid. 2002. *Statistik Non-Parametrik*. Yogyakarta: ANDI
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing. Studi Empiris Pada BEJ*. Simposium Nasional Akuntansi 9, K-AKPM 23, Padang.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*.
- Walsh, Ciaran. 2003. *Key Management Ratios*. Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga
- Yates, Stephanie dan Kyojik. 2003. *Auditor Reputation, Equity Offerings, and Firm Size: The Case of Arthur Andersen*.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martiani. 2005. *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001*. Solo: Simposium Nasional Akuntansi 8 KAKPM 33.