

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2010-2014**



NASKAH PUBLIKASI

Diajukan Untuk Penyusunan Skripsi Jenjang Strata I Pada Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta

Disusun Oleh:
Dyah Ayuk Siti H
B200120272

**PROGDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2016

PENGESAHAN

Yang bertanda tangan dibawah ini telah membaca skripsi dengan judul :

**“ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2010-2014”**

Yang ditulis oleh :

DYAH AYUK SITI H

B200 120 272

Penandatanganan berpendapat bahwa artikel publikasi tersebut telah memenuhi syarat untuk diterima.

Surakarta, 07 Januari 2016

Pembimbing



(Dra. Rina Trisnawati, Ak, M.si, Ph.D)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta



(Drs. Triyono, SE, M.si)

ABSTRAK

Underpricing adalah fenomena dimana harga saham saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder. Perusahaan yang melakukan penawaran perdana menghindari terjadinya *underpricing*, karena perusahaan tidak mendapatkan dana yang maksimal dari penjualan saham perdananya. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *Underpricing* periode 2010 - 2014.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 – 2014. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 72 perusahaan. Dengan *outliers* sebanyak 4 perusahaan maka sampel menjadi 68 perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil model penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Reputasi Penjamin Emisi tidak berpengaruh pada *underpricing*; (2) Umur Perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing*; (3) Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing*; (4) *Financial Leverage* (FL) tidak berpengaruh pada *underpricing*; (5) Reputasi Auditor memiliki berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*; dan (6) *Return On Aset* (ROA) memiliki berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berarti tinggi rendahnya variabel Reputasi Auditor dan ROA dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing*, *Reputasi Penjamin Emisi*, *Reputasi Auditor*, *Umur Perusahaan*, *Ukuran Perusahaan*, *Return On Aset (ROA)*, *Financial leverage (FL)*

ABSTRACT

Underpricing is a phenomenon which the current share price the Initial Public Offering lower than the price of shares traded on the secondary market. Companies that do Initial Public Offering avoid underpricing, because companies do not get maximum funds from the sale of shares premiere. This study aims to examine the factors - factors that affect the level of Underpricing period 2010-2014.

The population used in this study are all companies that conduct an Initial Public Offering on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2010 - 2014. The research sample was determined by purposive sampling method. The samples used were 72 companies. Hypothesis testing using multiple regression analysis.

The model results of this study show that (1) Reputation Underwriter has no effect on underpricing; (2) Age Company has no effect on underpricing; (3) The Company size has no effect on underpricing; (4) Financial Leverage (FL) has no effect on underpricing; (5) The auditor's reputation has a significant effect on underpricing; and (6) Return on Assets (ROA) has a significant effect on underpricing. This means that the level variables and ROA Auditor Reputation can affect the level of underpricing.

Keywords: Underpricing, Underwriter Reputation, Reputation Auditor, Age Company, Company Size, Return on Assets (ROA), Financial leverage (FL)

PENDAHULUAN

Penetapan harga saham perdana pada saat *Initial Public Offering* atau *IPO* sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan. Penjamin emisi memiliki informasi yang lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi atau bahkan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga saham. Kompensasi yang diterima penjamin emisi atas informasi tentang pasar modal kepada emiten adalah kekuasaan untuk menentukan harga saham sehingga penjamin emisi diijinkan menawarkan harga saham perdana di bawah harga standarnya.

Menurut Isfaatun dan Hatta (2010) banyaknya perusahaan yang *go public* akan mengakibatkan banyaknya persaingan antar perusahaan untuk mendapatkan investor dalam menanamkan modalnya, salah satunya melalui *Initial Public Offering* (*IPO*). Alasan investor untuk berinvestasi atau membeli saham adalah *initial return*. *Initial return* adalah selisih antara harga saham saat perdana dengan harga saham di pasar sekunder (pasar modal). Saham perdana sulit untuk masuk pasar karena belum memiliki catatan saham sebelumnya yang digunakan investor memprediksi *initial return* atau keuntungan yang akan diperoleh investor. Menurut Prastica (2012) *Underpricing* adalah fenomena dimana harga saham saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh tidak maksimal dari penjualan saham.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

LANDASAN TEORI

1. Agency Theory (Teori Agen)

Menurut Jensen dan Meckling dalam Lase dan Sutaryo(2014) hubungan keagenan merupakan kontrak antara satu orang atau lebih (prinsipal) dengan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa pelayanan atas nama prinsipal

yang melibatkan pendelegasian beberapa kewenangan pengambilan keputusan kepada agen. Teori keagenan menekankan adanya pemisahan fungsi kepemilikan (prinsipal) dengan fungsi manajemen/agen. Pemisahan fungsitersebut dapat menimbulkan munculnya konflik antara prinsipal dan agen yang disebut *agency problem*. Konflik muncul karena manajer dapat mengejar kepentingan mereka sendiri dan mengorbankan kepentingan *prinsipal*.

2. Teori Signalling

Menurut Harto dan Risqi (2013) *signalling* teori menjelaskan bahwa sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. *Issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal *underpricing* beserta sinyal yang lain (*return on equity, financial leverage, reputasi underwriter, reputasi KAP*) guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat *IPO*. Allen dan Faulhaber, Grinbaltt, Hwang dan Welch dalam Manurung (2012) menyatakan bahwa *underpricing* merupakan sebuah *signal* kepada investor bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang bagus dan perusahaan yang jelek tidak memberikan *underpricing*.

3. Asymmetric Information Theory

Asimetri informasi dapat terjadi antara *underwriter* dengan emiten. Asimetri informasi ini dapat terjadi karena *underwriter* mempunyai informasi yang lebih baik tentang pasar modal dibandingkan emiten. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga *IPO* yang optimal bagi dirinya, dengan maksud untuk memperkecil risiko dalam keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Emiten akan menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya karena kurangnya informasi yang dimiliki. Perbedaan harga di kedua pasar tersebut mestinya dapat dihindarkan apabila penentu harga di kedua pasar memiliki informasi yang sama. (Safitri, 2013)

4. *Underpricing*

Prastica (2012) menyatakan *underpricing* adalah fenomena dimana harga saham saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Sedangkan menurut Arifin (2010) *Underpricing* adalah *return* yang diperoleh investor dari selisih antara harga penutupan harga saham pada hari pertama perdagangan di BEJ/BEI dengan harga perdana saat *IPO*. Persentase selisih harga di pasar sekunder dengan pasar perdana dijadikan tolak ukur untuk *initial return*. Menurut Hartono (2014:37) waktu rata – rata dari penjualan saham perdana sampai pertama kali masuk di pasar sekunder adalah sekitar 15 hari. Setelah melakukan penjualan saham di pasar perdana, saham diperjual-belikan di pasar sekunder.

5. Reputasi penjamin emisi

Menurut pasal 1 angka 17 UU no 8 tahun 1995 tentang pasar modal underwriter adalah 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 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 bereputasi baik tidak mematok harga yang rendah pada saham *IPO* dan kemungkinan besar berhasil dalam *IPO* sehingga dapat memperkecil *underpricing*. (Ratnasari dan Hudiwinarsih, 2013).

6. Reputasi auditor

Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 pasal 1 nomor 25 tentang Pasar Modal mengatur mengenai ketentuan yang mewajibkan pihak yang melakukan penawaran umum dan memperdagangkan efeknya di pasar sekunder untuk memenuhi prinsip keterbukaan. Jasa astestasi auditor diperlukan untuk memenuhi prinsip keterbukaan tersebut, oleh karena itu auditor memegang

peranyang penting dalam proses go publik. Astestasi auditor mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Auditor yang mempunyai reputasi yang baik dapat dijadikan indikator tentang kualitas perusahaan yang melakukan IPO, karena auditor dengan reputasi yang baik tidak akan memberikan informasi yang keliru tentang perusahaan.

7. Umur perusahaan

Menurut Kristiantari (2013) umur perusahaan menunjukkan seberapa lamaperusahaan mampu bertahan dan banyaknya informasi yang dapat diserap oleh publik. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas dari pada perusahaan yang baru saja berdiri. Reputasi dari perusahaan yang telah lama beroperasi dapat dijadikan sebagai patokan oleh investor untuk menilai risiko yang muncul pada operasional perusahaan di masa yang akan datang.

8. Ukuran perusahaan

Masyarakat lebih mudah untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan yang berskala besar dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Ukuran aset perusahaan dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang dan mengurangi perkiraan ketidakpastian bagi investor. Martani, Sinaga, dan Syahroza (2012) menyatakan bahwa total aset perusahaan mengindikasikan jumlah dana yang dimiliki oleh perusahaan.

9. Return on asset

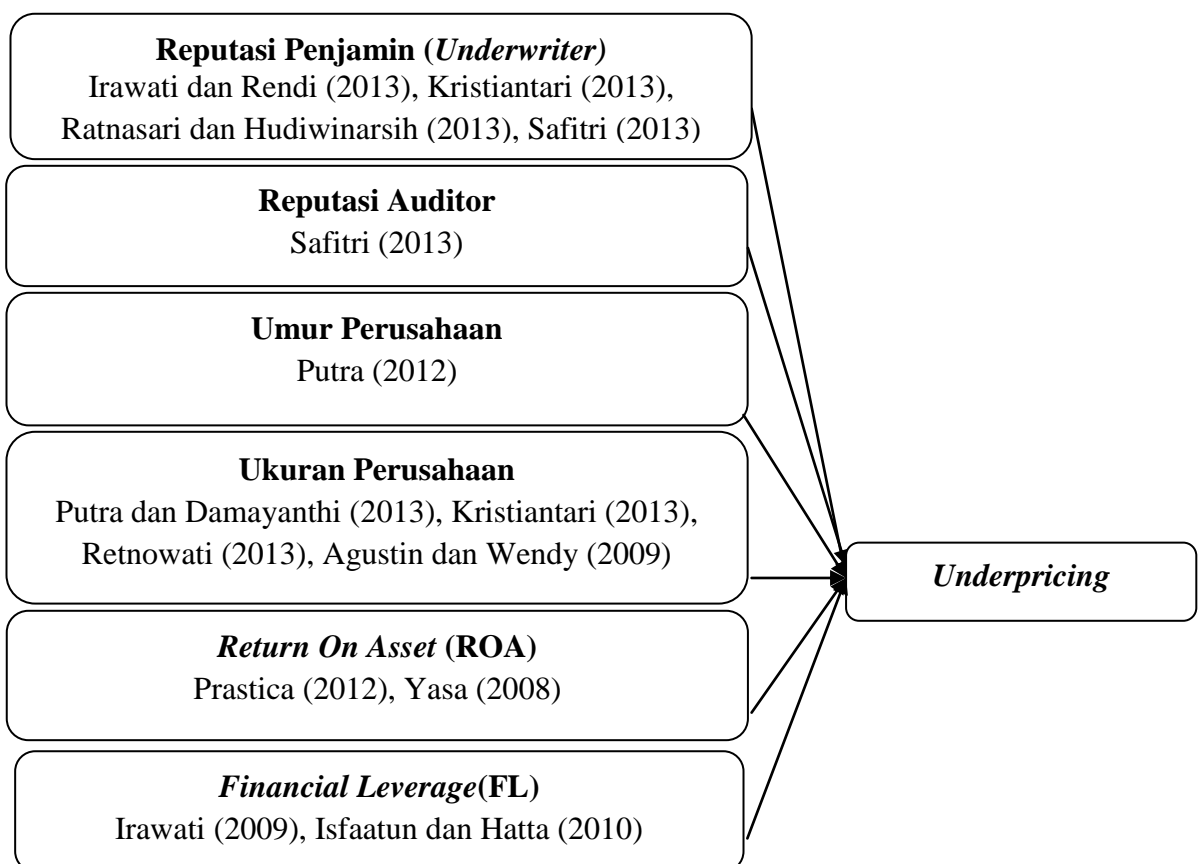
Return on asset itu menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bersih bagi perusahaan. *Return On Asset* adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan, atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset perusahaan. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas. Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai dari efektifitas perusahaan (Prastica, 2012).

10. *Financial leverage*

Menurut Sartono dalam Agustin dan Wendy (2009) *Financial Leverage* menunjukkan kemampuan *perusahaan* dalam membayar hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Rasio *financial leverage* yang sering digunakan adalah rasio utang atau *Debt to Equity*. *Debt to Equity* membandingkan antara total aktiva dan total hutang, yang menunjukkan berapa bagian aktiva yang dapat digunakan untuk membayar hutang. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi para investor akan mempertimbangkan keputusan investasi dengan melihat rasio hutang dalam *Financial Leverage* perusahaan, oleh karena itu tingkat ketidakpastian akan semakin tinggi dan menyebabkan tingkat *underprice* semakin tinggi.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran



METODE PENELITIAN

1. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris menggunakan data sekunder yaitu annual report perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Penelitian ini adalah studi korelasional dengan pengujian hipotesis. Studi korelasional adalah studi yang menggambarkan antara variabel yang terkait dengan masalah yang di teliti. Interval waktu yang digunakan yaitu mulai dari tahun 2010 sampai tahun 2014 dengan melakukan penelitian secara Cross Sectional.

2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 – 2014. Semua kelompok perusahaan yang terdapat dalam BEI dijadikan sampel karena disetiap tahunnya hanya terdapat beberapa perusahaan yang melakukan Initial Public Offering. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling yaitu teknik penentuan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009:122).

Kriteria yang digunakan untuk memiliki sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan go public yang melakukan IPO periode 2010-2014.
- b. Tersedia data laporan keuangan atau Annual Report di IDX.
- c. Menyediakan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah.
- d. Terdapat tanggal Listing di BEI dan terdapat harga penawaran perdana tersedia.
- e. Terdapat data harga penutupan (closing price) tersedia dalam ICMD dan annual report dari IDX.
- f. Perusahaan tidak mengalami overpricing.

3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

a. Variabel Dependen (Y)

Menurut Putra dan Damayanthi (2013) variabel dependen diukur dengan menggunakan perbedaan harga penutupan saham pada pasar sekunder

yang terdapat dalam ICMD dengan harga saham pada pasar perdana yang terdapat dalam annual report dibagi dengan harga saham pasar perdana.

Rumus Underpricing :

$$UND = \frac{P_0 - P_1}{P_1}$$

Keterangan :

UND : Underpricing

P1 : Harga saham di pasar perdana

P0 : Harga penutupan saham di pasar sekunder

b. Variabel Independen (X)

(1) Reputasi Underwriter (X1)

Variabel ini diukur dengan variabel dummy yaitu dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam 50 Most Active IDX Members in Total Trading Volume tahun 2015 dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10.

(2) Reputasi Auditor (X2)

Variabel ini menggunakan variabel dummy, dimana nilai 1 diberikan kepada perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang memiliki reputasi baik (The Big Four), dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak menggunakan jasa auditor dalam kategori The Big Four. Menurut Big4.com yang termasuk tahun 2015 The Big Four antara lain Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young (EY), KPMG and Price waterhouse Coopers (PwC).

(3) Umur Perusahaan (X3)

Variabel ini diukur dengan skala tahunan, yaitu lamanya perusahaan beroperasi semenjak didirikan berdasarkan akta pendirian sampai saat perusahaan melakukan IPO. (Ade dan Yuyetta, 2013).

(4) Ukuran Perusahaan (X4)

Variabel ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma dari nilai total aktiva perusahaan dalam satuan rasio dengan rumus. (Kristiantari, 2013)

Size : Logarithm natural (Ln) of total aktiva

(5) Return On Asset (X5)

Persamaan ROA dapat dituliskan sebagai berikut : (Kristiantari, 2013)

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

(6) Financial Leverage (X6)

Variabel ini diukur dengan DER (Debt to Equity). Debt to Equity adalah salah satu rasio financial leverage yang membandingkan total liabilitas dan ekuitas. Persamaan Debt to Equity dapat dituliskan sebagai berikut: (Isfaatun dan Hatta, 2010)

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

B. Metode Analisis

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2009:206) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidakrasamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian ini dengan menggunakan uji Glejser yaitu dengan meregresikan variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Penelitian ini menghitung variance inflation factor (VIF) dan nilai tolerance. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnya). Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW).

3. Uji Hipotesis

Model pengujian yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Model regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh antar variabel dependen dan variabel independen. Pengujian hipotesis dilakukan setelah model regresi berganda bebas dari pelanggaran asumsi klasik, agar hasil pengujian dapat di intrepresentasikan dengan tepat. Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$UND = \alpha + \beta_1UDW + \beta_2AUD + \beta_3AGE + \beta_4SIZE + \beta_5ROA + \beta_6FL + \varepsilon$$

Keterangan :

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

ε : Residual

UND : Underpricing saat IPO

UDWR: Reputasi penjamin emisi (Underwriter)

AUD : Reputasi auditor

AGE : Umur perusahaan

SIZE : Ukuran Perusahaan

ROA : Return On Asset

FL : Financial Leverage

Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji t. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis akan dilakukan uji F dan R². Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Selanjutnya uji Koefisien Determinasi (Adjusted R squared) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Perolehan data yang digunakan dalam penelitian dijelaskan ditabel bawah ini :

Perusahaan <i>go public</i> yang melakukan <i>IPO</i> pada periode 2010-2014	123
Dikurangi:	
1. Tidak tersedianya laporan keuangan atau <i>Annual Report</i> dari IDX	1
2. Laporan keuangan dalam bentuk mata uang selain rupiah	7
3. Tidak tersedianya harga penawaran perdana dalam <i>annual report</i> dari IDX.	14
4. Tidak terdapat data harga penutupan tersedian dalam ICMD.	4
5. Perusahaan mengalami <i>overpricing</i> .	25
Sampel yang memenuhi kriteria	72
Dikurangi : Data <i>Outlier</i>	4
Jumlah sampel setelah <i>outlier</i>	68

1. Reputasi Penjamin Emisi

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan nilai sig sebesar 0,319 lebih besar 0,05 maka **H1 ditolak**. Dengan demikian variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan variabel *Underpricing*. Hal ini membuktikan jika *underwriter* yang berreputasi baik belum tentu mengurangi resiko *underpricing*. Perangkingan yang dilakukan dalam penelitian ini memakai sampel yang termasuk 10 besar dalam *50 Most Active IDX Members in Total Trading Volume tahun 2015* ini tidak memberikan pengaruh yang besar dalam penetapan harga. Menurut Kristiantari (2013) *underwriter* dapat saja memiliki fungsi lain yaitu sebagai *joint venture*, *investment manager*, maupun *securities broker*. Dengan demikian, peringkat yang diberikan IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan, tidak secara khusus dapat mewakili keaktifan *underwriter* tersebut dalam melakukan penjaminan emisi saham (*IPO*).

2. Reputasi Auditor

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan nilai sig sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05 maka **H2 diterima**. Dengan demikian variabel reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan variabel *Underpricing*. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa auditor dengan kualitas yang baik dapat memberikan informasi lebih baik dari pada auditor lainnya. Dengan informasi ini investor dapat menilai perusahaan dengan lebih tepat. Auditor yang memiliki reputasi baik memberikan akurasi yang tinggi dalam pengauditan laporan keuangan perusahaan, sehingga sebagai investor akan mempertimbangan mengenai reputasi auditor dalam berinvestasi.

3. Umur Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan nilai sig sebesar 0,679 lebih besar dari 0,05 maka **H3 ditolak**. Dengan demikian variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan variabel *underpricing*. Umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Oleh karena itu investor tidak perlu mempertimbangkan umur perusahaan dalam berinvestasi. Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan kebangkrutan. Hal ini terjadi karena adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi yaitu faktor internal dan eksternal.

4. Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan nilai sig sebesar 0,060 lebih besar dari 0,05 maka **H4 ditolak**. Dengan demikian variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *underpricing*. Menurut Prastica (2012) perbedaan hasil penelitian ini bisa disebabkan karena perbedaan ukuran perusahaan pada tahun-tahun sebelum penelitian dengan ukuran perusahaan di tahun penelitian. Perbedaan yang dimaksud adalah turun atau naiknya nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan *go public*.

5. *Return On Asset (ROA)*

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan nilai sig sebesar 0,029 lebih kecil dari 0,05 maka **H5 diterima**. Sehingga variabel *Return On Asset (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap variabel *underpricing*. ROA adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi laba yang diperoleh, oleh karena itu investor mempertimbangkan ROA untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor akan menilai perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham meskipun harga belinya tinggi.

6. *Financial Leverage (FL)*

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan nilai sig sebesar 0,095 lebih besar dari 0,05 maka **H6 ditolak**. Sehingga *Financial leverage (FL)* yang di wakilkkan variabel Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *underpricing*. Karena sampel dalam penelitian ini terdiri dari berbagai jenis industri yang memiliki karakteristik laporan keuangan yang berbeda. Menurut PSAK No.31 tentang akuntansi perbankan (revisi 2000) bahwa akuntansi dan laporan keuanganbank berbeda dengan jenis industri lainnya. Jika di perbankan saldo yang diperoleh dari masyarakat dicatat sebagai hutang. Oleh karena itu FL perbankan lebih besar dari jenis perusahaan lainnya.

PENUTUP

1. **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis, maka secara keseluruhan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris sebagai berikut:

- a. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* berarti **H1 ditolak**.
- b. Reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* berarti H2 diterima.

- c. Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing berarti H3 ditolak.
- d. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing berarti H4 ditolak.
- e. Return On Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap underpricing berarti H5 diterima.
- f. Financial Leverage (FL) tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing berarti H6 ditolak.

2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan, diantaranya sebagai berikut :

- a. Penelitian ini didasarkan lima periode yaitu 2010 – 2014. Hasilnya mungkin berbeda untuk periode pengamatan yang lebih panjang.
- b. Penelitian ini hanya didasarkan pada enam variabel yang mempengaruhi fenomena tingkat underpricing, sehingga belum dapat mengungkapkan variabel lain yang kemungkinan dapat mempengaruhi underpricing.
- c. Penelitian ini didasarkan pada perusahaan yang melakukan Initial Publik Offering (IPO) selama tahun 2010 – 2014, sehingga penelitian ini tidak dapat mengontrol pengaruh jenis perusahaan.

3. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dilakukan diatas, maka dapat dikemukakan saran sebagai berikut:

- a. Penelitian yang akan datang diharapkan agar memperpanjang periode pengamatan dan menggunakan sampel yang lebih besar, agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan.
- b. Bagi peneliti berikutnya agar menambah variabel lain, agar hasil penelitian dapat lebih baik lagi dalam membuktikan hipotesis.
- c. Penelitian yang akan datang diharapkan meneliti semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Inonesia dengan periode pengamatan yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, E., & Wendy. (2009). Analisis Atas Faktor-Faktor Penyebab Underpricing Saham Perdana Perusahaan Trading Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2007. *Jurnal Akuntansi*, Volume 9, Nomor 2, 111-130.
- Arens, A. A., Elder, R. J., & Beasley, M. S. (2009). Auditing Dan Jasa Assurance Pendekatan Terintergrasi. Dalam Profesi CPA (Hal. 47). Jakarta: Erlangga.
- Arifin, Z. (April 2010). Potret IPO Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol.14 No. 1, 89-100.
- Basana, S. R. (September 2003). Problema Anomali Dalam Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* Vol. 5, No. 2, 181 - 192.
- Djashan, I. A., & Pradipta, A. (April 2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing: Pendekatan Metoda Regresi Logistik. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 14, No.1, 71 – 82.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM Spss 19. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gudono. (2012). Analisis Data Multivariat. Yogyakarta: BPF - Yogyakarta.
- Hamin, H. (November 2005). Tingkat Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan: Bukti Empiris Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Simposium Riset Ekonomi Surabaya*.
- Harto, P. & Risqi, I. A. (2013). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Intial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol 2 No 3, ISSN : 2337-3806, 1-7.
- Irawati, S. U. (2009). Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Gunadarma*.
- Irawati, J. & Rendi, A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di BEI. *Jurnal Ilmiah Widya*, Volume 1, Nomor 1.
- Irham, F., & Hadi, Y. L. (2009). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Bandung: Alfabeta.
- Isfaatun, E., & Hatta, A. J. (April 2010). Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering. *Jurnal Ekonomi Bisnis* No.1, Vol 2.
- Kristiantari, I. D. (Juni 2013). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Indonesia.

Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humaka Jinah, Vol 2, No 2, ISSN : 2089-3310 .

Kusumawati, E., & Irawati, Z. (2013). Manajemen Keuangan. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.

LASE, Y., & SUTARYO. (september 2014). Pengaruh Karakteristik Auditor Terhadap Audit Delay Laporan Keuangan Pemerintah Daerah. SNA 17 Mataram Lombok .

Lestari, A. H., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (Agustus 2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2012-2014 (Studi Pada Perusahaan Yang Melaksanakan IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)| Vol. 25 No. 1 .

Manurung, A. H. (2012). Teori Investasi: Konsep Dan Empiris. Jakarta: Pt Adler Manurung Press.

Martani, D., Sinaga, I. L., & Syahroza, A. (March 2012). Analysis On Factor Affecting IPO Underpricing And Their Effect On Earnings Persistence. World Review Of Business Research Vol2, No 2 , 1-15.

Munawir. (2001). Dalam Analisa Laporan Keuangan (Hal. 57). Yogyakarta: Liberty.

Prastica, Y. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Volume 1, Nomor 2 .

Purbarangga, A., & Yuyetta, E. N. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana. Diponegoro Journal Of Accounting, Volume 2, Nomor 3 .

Putra, M. A., & Damayanthi, I. G. (2013). Pengaruh Size, Return On Assets Dan Financial Leverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.1 , 128-140.

Putra, W. (2012). Pengaruh Umur Perusahaan, Roa, Eps, Dan Persentase Saham Terhadap Underpricing Saham Di Bei Tahun 2006 - 2010. E-journal Ekonomi Universitas Gunadarma .

Rahmanto, B. T., & Suherman. (Agustus 2014). Pengaruh Return On Assets, Earnings Per Share, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Dan Prosentase Penawaran Saham Terhadap Initial Return Penawaran Umum Perdana. Jurnal Bisnis Dan Komunikasi Kalbisocio Volume 1, Nomor 1, ISSN 2356 - 4385 .

- Ratnasari, A., & Hudiwinarsih, G. (2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap Underprice Pada Perusahaan Ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol 18, No 2
- Republik Indonesia. 1995. Undang- Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*. [Http ://Journal.Unnes.Ac. Id/Sju/Index.Php/Aaj](http://Journal.Unnes.Ac.Id/Sju/Index.Php/Aaj)
- Safitri, T. A. (2013). Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 4, No. 1 , 1-9.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Ke Empat*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Sekaran, U. (2003). *Research Methods For Business A Skill-Building Approach,Fourth Edition,Isbn 0-471-20366-1*. United States Of America, Southern Illinois University At Carbondale: John Wiley & Sons, Inc., [Http://Www.Wiley.Com/College](http://Www.Wiley.Com/College).
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Triani, A. (2006). Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi,Ukuran Perusahaan, dan Fenomena Underpricing : Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang* .
- Yasa, G. W. (Juli 2008). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol 3, No 2 .
- Yolana, C., & Martani, D. (September 2005). Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001. *SNA VIII Solo* , 538-553.