

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO DI BEI PADA 2001-2013**

Heri Kusminto

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis & Ekonimika

herikusminto@gmail.com

Intisari-Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah umur perusahaan, kepemilikan pemerintah, *offering size*, reputasi *underwriter*, *return on assets*, *financial leverage*, dan persentase saham yang ditawarkan pada publik berpengaruh terhadap persentase *underpricing* yang melakukan IPO. Penelitian ini menggunakan data dari 220 perusahaan yang melakukan IPO di BEI mulai tahun 2001-2013.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh umur perusahaan, kepemilikan pemerintah, *offering size*, reputasi *underwriter*, *return on assets*, *financial leverage*, dan persentase saham yang ditawarkan pada publik. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *offering size*, reputasi *underwriter*, dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap persentase *underpricing*. Sedangkan umur perusahaan, kepemilikan pemerintah, *return on assets* dan persentase saham yang ditawarkan pada publik tidak berpengaruh signifikan terhadap persentase *underpricing*.

Kata kunci: *Initial Public Offering* (IPO), persentase *underpricing*, dan Bursa Efek Indonesia (BEI)

Abstract- *This study aimed to examine whether the age of the company, government ownership, offering size, underwriter reputation, return on assets, financial leverage, and percentage of shares offered to public have any impact toward percentage of underpricing of those conducting IPO. This study utilizes data of 220 companies conducting IPO in IDX from 2001 to 2013.*

This study uses a quantitative approach using multiple linear regression to examine the influence of the age of the company, government ownership, offering size, underwriter reputation, return on assets, financial leverage, and the percentage of shares offered to the public. The results of the study explained that the offering size, underwriter reputation, and financial leverage has significant impact to percentage of underpricing. While the age of the company, government ownership, return on assets and the percentage of shares offered to the public have no significant impact to percentage of underpricing.

Keywords: Initial Public Offering (IPO), percentage of underpricing, and Indonesia Stock Exchange (IDX)

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan yang ingin mendapatkan tambahan dana untuk pembiayaan atau pembangunan usaha memiliki dua alternatif, yaitu berasal dari dalam (*internal*) dan dari luar (*external*) perusahaan. Menurut Smart dan Megginson (2008, 10) menjelaskan bahwa pendanaan dari luar perusahaan ada dua macam yaitu *equity* dan *debt*. Dimana *equity* lebih kepada menjual saham kepada publik sedangkan *debt* mendapatkan dana dengan cara meminjam kepada kreditor, menerbitkan surat berharga, dan menjual obligasi di pasar modal. Pendanaan dari luar perusahaan yang *equity* dengan cara menjual saham kepada publik dapat dilakukan oleh perusahaan yang sudah melakukan *go public*. Perusahaan yang baru *go public* akan menjual saham perdananya di pasar perdana, hal ini yang dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO).

Penentuan harga perdana pada saat IPO tidak mudah, karena harga harus disepakati oleh kedua belah pihak antara emiten dan *underwriter*. Biasanya, emiten meminta harga yang tinggi dan *underwriter* memberikan saran untuk harga yang lebih rendah. *Underwriter* memberi saran untuk harga lebih rendah agar investor tidak kapok dan membeli saham IPO dari *underwriter* yang menerbitkan tersebut, selain itu *underwriter* lebih mengerti keadaan pasar dibandingkan dengan emiten. Setelah melakukan IPO maka perusahaan dapat menjual sahamnya di pasar sekunder.

Dalam proses IPO pasti akan terjadi fenomena yang sering disebut dengan *underpricing*. *Underpricing* terjadi disaat harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder dan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO dikenal dengan istilah *initial return* atau *return* positif bagi investor (Yolana dan Martani, 2005). Fenomena *underpricing* dapat terjadi karena terdapat informasi yang asimetri antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (model Baron), atau antara investor yang *informed* dan

uninformed (model Rock). Dengan adanya *underpricing* memungkinkan investor untuk mendapatkan *abnormal return* di pasar perdana (Isfaatun dan Hatta, 2010).

Penelitian ini akan meneliti seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2001-2013 untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing*. Untuk mengetahui persentase *underpricing* atau kenaikan harga saham pada penutupan harga pertama (*closing prize*) dapat dilihat dari hasil perhitungan *initial return* dari masing-masing perusahaan yang IPO pada tahun 2001 sampai 2013. Berikut jumlah perusahaan yang mengalami kondisi *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 1
Jumlah Perusahaan Yang Mengalami Underpricing Pada IPO

Tahun	IPO	<i>Underpriced</i>	perusahaan yang <i>underpricing</i> (%)
2001	17	13	76
2002	16	15	94
2003	5	4	80
2004	11	9	75
2005	8	7	88
2006	11	11	100
2007	22	20	91
2008	18	15	79
2009	12	8	67
2010	23	22	95
2011	25	16	64
2012	22	20	91
2013	30	22	73
Total	220	182	82

Sumber: Lampiran 1, diolah

METODE PENELITIAN

Berdasarkan tujuannya, penelitian ini termasuk jenis penelitian kausal yaitu penelitian yang dilakukan untuk membuktikan hubungan sebab-akibat dari variabel yang diteliti. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel independen yaitu umur perusahaan, kepemilikan pemerintah, *offering size*, reputasi

underwriter, *Return on Asset*, *financial leverage*, dan persentase saham yang ditawarkan pada publik terhadap variabel dependen yaitu persentase *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2001-2013.

Berdasarkan pendekatannya, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif. Termasuk penelitian kuantitatif karena penelitian ini menekankan analisisnya pada data-data numerikal yang diolah dengan metode statistika. Sedangkan berdasarkan tekniknya, penelitian ini merupakan penelitian eksperimen karena data yang digunakan merupakan data eksperimen selama tahun 2001-2013. Selain itu, dilihat dari temuannya penelitian ini termasuk dalam penelitian terapan karena dalam penelitian ini menggunakan proposisi dari penelitian yang terdahulu.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website IDX yaitu www.idx.com, *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2001-2013, dan [wibste www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com). Data yang digunakan merupakan data dari laporan keuangan setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2013.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2001-2013. Pemilihan target populasi dalam penelitian ini memiliki kriteria tertentu, berikut kriteria untuk menentukan target populasi:

1. Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2001-2013
2. Perusahaan tidak pernah *delisting* serta tidak melakukan *relisting*.
3. Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian.

Dari kriteria tersebut didapat 220 perusahaan sebagai target populasi, dimana terdapat 15 perusahaan milik pemerintah (BUMN) dan terdapat 205 perusahaan bukan milik pemerintah (Non-BUMN).

Variabel Penelitian

Underpricing

Underpricing adalah selisih harga penutupan (*closing price*) di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran umum (*offering price*) pada pasar perdana, kemudian dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*) tersebut (Ratnasari dan Hudiwinarsih, 2013). Saham yang dikatakan *underpricing* ketika harga penutupan di hari

pertama pasar sekunder lebih tinggi dari harga pasar perdana. Selisih harga antara harga hari pertama di pasar sekunder dengan harga di pasar perdana inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR).

Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (Yasa, 2008). Umur perusahaan dapat dilihat dari lamanya perusahaan tersebut berdiri hingga tutup, tetapi untuk melihat umur perusahaan yang melakukan IPO dapat diukur dari tahun perusahaan tersebut berdiri hingga tahun perusahaan tersebut melakukan IPO.

H₁: Diduga terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan terhadap persentase *underpricing*.

Kepemilikan Pemerintah

BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan (UU No. 19 Tahun 2013 Tentang BUMN). Perusahaan milik pemerintah (BUMN) akan lebih transparan dalam hal informasi dibandingkan oleh Non-BUMN. Untuk itu variabel kepemilikan pemerintah dapat ditentukan dengan menggunakan variabel *dummy*, untuk BUMN menggunakan skala 1 dan untuk Non-BUMN menggunakan skala 0.

H₂: Diduga terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan pemerintah terhadap persentase *underpricing*.

Offering Size

Offering size merupakan total nilai saham IPO yang ditawarkan kepada publik yang berasal dari jumlah saham yang ditawarkan dikali dengan harga penawaran (Wen dan Cao, 2013). *Offering size* digunakan investor sebagai informasi dalam berinvestasi, Chi dan Padgett (2002) menjelaskan semakin kecil *offering size* yang ditawarkan maka semakin besar persentase *underpricing* karena investor institusional lebih mudah mengontrol pergerakan harga saham sehingga meningkatkan risiko saham. Sebaliknya, nilai *offering size* yang besar akan mempersulit investor institusional untuk mengontrol pergerakan harga saham tersebut sehingga memperkecil risiko yang ada.

H₃: Diduga terdapat pengaruh negatif antara *offering size* terhadap persentase *underpricing*.

Reputasi Underwriter

Underwriter atau penjamin emisi adalah perantara yang bertanggung jawab atas penjualan emisi, seperti yang dijelaskan oleh Widodoatmodjo (2009, 38) *underwriter* adalah perusahaan swasta atau BUMN yang menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. *Underwriter* yang bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Untuk melihat reputasi *underwriter* dapat diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Penentuan reputasi *underwriter* menggunakan skala 1 untuk *underwriter* yang masuk dalam *top five underwriter* dan skala 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk dalam *top five underwriter*. Penentuan ranking didasarkan perankingan yang bersumber dari situs www.idx.com. Data yang akan digunakan merupakan data dari *underwriter* satu tahun sebelum IPO dengan melihat peringkat berdasarkan *value* dari *underwriter*, seperti yang dilakukan oleh Kristiantari (2012).

H₄: Diduga terdapat pengaruh negatif antara reputasi *underwriter* terhadap persentase *underpricing*.

Return On Assets (ROA)

Menurut Smart dan Megginson (2008, 55) ROA adalah ukuran keefektifan manajemen dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. ROA merupakan rasio profitabilitas yang diukur dengan perbandingan pendapatan setelah pajak dengan total aset dikali seratus persen (Wahyusari, 2013).

H₅: Diduga terdapat pengaruh negatif antara *return on assets* (ROA) terhadap persentase *underpricing*.

Financial Leverage

Menurut Tambunan (2007) dalam Kristiantari (2012) *financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan *equity* yang dimilikinya. *Financial leverage* diukur dengan rasio DER, DER merupakan rasio

perbandingan hutang dan modal (Wahyusari 2013). DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang besar, dan perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang daripada modal untuk melakukan kinerja perusahaannya.

H₆: Diduga terdapat pengaruh positif antara *financial leverage* terhadap persentase *underpricing*

Persentase Saham Yang Ditawarkan Pada Publik

Menurut Nurhidayati dan Indriantono (1998) dalam Maya (2013) menyatakan persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Dengan mengetahui besar persentase saham yang ditawarkan ke publik maka juga dapat diketahui berapa besar persentase yang ditahan oleh pemegang saham lama. Leland dan Pyle (1977) dalam Yasa (2008) menjelaskan persentase kepemilikan pemegang saham lama yang tinggi menunjukkan adanya *private information*. Artinya bahwa pemegang saham lama akan tetap menginvestasikan modal pada perusahaannya, apabila mereka yakin akan prospek pada masa mendatang. Pemegang saham lama tidak akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik.

H₇: Diduga terdapat pengaruh positif antara persentase saham yang ditawarkan pada publik terhadap persentase *underpricing*.

Analisis Data

Metode dalam penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linear berganda, dengan menggunakan *software EViews 4.10 for Windows*. Penggunaan regresi linear berganda untuk menguji secara langsung pengaruh keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen dan secara langsung pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum melakukan pengolahan perlu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, digunakan model empiris sebagai berikut:

$$IR = \beta_0 + \beta_1.AGE + \beta_2.OWN + \beta_3.OS + \beta_4.RU + \beta_5.ROA + \beta_6.FL + \beta_7.PS + e$$

Keterangan :

IR = Persentase *underpricing* suatu saham yang melakukan IPO

AGE = Umur perusahaan

OWN = Kepemilikan pemerintah (BUMN:1 ; Non-BUMN:0)

OS = Total jumlah nilai penawaran saham IPO (*Offering Size*)

RU = Reputasi *underwriter* (*top 5*:1 ; bukan *top 5*:0)

ROA = *Return On Assets*

FL = *Financial Leverage*

PS = Persentase saham yang ditawarkan ke publik

e = *Standard error*

β_0 = Besarnya konstanta

β_i = Koefisien regresi yang menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen *i* terhadap masing-masing variabel dependen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah melakukan pengumpulan data dan pengolahan data, hal yang selanjutnya dilakukan adalah membahas hasil pengolahan data tersebut. Pembahasan hasil pengolahan data mengacu pada Tabel 2, tabel ini hasil dari pengolahan data menggunakan *software Eviews 4.10 for windows*. Berikut adalah hasil pengolahan data:

Tabel 2
Hasil Penelitian

Dependent Variable: IR				
Method: Least Squares				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Prob.	Hasil Penelitian	Keterangan
C	1.666133	0.0000	-	Konstanta
AGE	0.000290	0.8177	Positif	Tidak Signifikan
OWN	0.039171	0.5995	Positif	Tidak Signifikan
LOG(OS)	-0.052447	0.0002	Negatif	Signifikan 1%
RU	-0.097946	0.0164	Negatif	Signifikan 5%
ROA	-0.172246	0.1321	Negatif	Tidak Signifikan
FL	-0.002786	0.0245	Negatif	Signifikan 5%
PS	0.226590	0.1824	Positif	Tidak Signifikan
D2002	-0.168303	0.2222	Negatif	Tidak Signifikan
D2003	-0.185701	0.3182	Negatif	Tidak Signifikan
D2004	-0.180773	0.1762	Negatif	Tidak Signifikan
D2005	-0.127100	0.3767	Negatif	Tidak Signifikan
D2006	-0.020984	0.8767	Negatif	Tidak Signifikan
D2007	0.051640	0.6946	Positif	Tidak Signifikan
D2008	-0.015888	0.9096	Negatif	Tidak Signifikan
D2009	-0.206465	0.1217	Negatif	Tidak Signifikan

D2010	0.041835	0.7533	Positif	Tidak Signifikan
D2011	-0.169170	0.1919	Negatif	Tidak Signifikan
D2012	-0.045349	0.7302	Negatif	Tidak Signifikan
D2013	-0.128860	0.3305	Negatif	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 4, diolah

Keterangan:

AGE: Umur Perusahaan; OWN: Kepemilikan Pemerintah; OS: *Offering Size*; RU: Reputasi *Underwriter*; ROA: *Return on Asset*; FL: *Financial Leverage*; PS: Persentase Saham yang Ditawarkan ke Publik; Di: *Dummy* tahun ke i

Persamaan regresi untuk pengujian *underpricing* adalah $IR = 1,666133 + 0,000290$ AGE + 0.039171 OWN – 0,052447 OS – 0,097946 RU – 0,172246 ROA – 0,002786 FL + 0,226590 PS – 0,168303 D2002 – 0,185701 D2003 – 0,180773 D2004 – 0,127100 D2005 – 0,020984 D2006 + 0,051640 D2007 – 0,015888 D200 – 0,206465 D2009 + 0,041835 D2010 – 0,169170 D2011 – 0,045349 D2012 – 0,128860 D2013 + e. Persamaan regresi menunjukkan kedudukan persentase *underpricing* sebagai variabel dependen sedangkan umur perusahaan (AGE), kepemilikan pemerintah (OWN), *offering size* (OS), reputasi *underwriter* (RU), *Return on Asset* (ROA), *financial leverage* (FL), dan persentase saham yang ditawarkan pada publik (PS) sebagai variabel bebas (*independent*). Sedangkan D2002 hingga D2013 merupakan *dummy* waktu sebagai variabel kontrol. Dalam persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa variabel OS, RU, ROA, dan FL memiliki nilai koefisien yang negatif, sedangkan variabel AGE, OWN dan PS memiliki nilai koefisien yang positif.

Berdasarkan uji F ditemukan nilai signifikansi sebesar 0.000003, nilai ini lebih kecil dari 5%. Hal ini menerangkan bahwa variabel umur perusahaan, kepemilikan pemerintah, *offering size*, reputasi *underwriter*, *Return on Asset*, *financial leverage*, persentase saham yang ditawarkan pada publik, dan *dummy* waktu secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap persentase *underpricing*. Dengan demikian uji F dapat memprediksi gejala atau fenomena *underpricing*.

Tabel 2 diatas adalah ringkasan dari hasil pengolahan data, dapat dilihat terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap persentase *underpricing* yaitu *offering size* (OS), reputasi *underwriter* (RU), dan *financial leverage* (FL). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi untuk OS sebesar 0,0002 lebih kecil dari 0,01, RU memiliki tingkat

signifikan sebesar 0,0164 lebih kecil dari 0,05, dan FL memiliki tingkat signifikan sebesar 0,0245 lebih kecil dari 0,05. Sedangkan empat variabel independen yang lainnya yaitu AGE, OWN, ROA, dan PS memiliki tingkat signifikan diatas 0,10 artinya tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada persentase *underpricing*. Sedangkan untuk variabel kontrol yaitu *dummy* waktu tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Persentase *Underpricing*

Pada uji T didapatkan nilai signifikansi umur perusahaan terhadap persentase *underpricing* sebesar 0,8177. Berarti variabel umur perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap persentase *underpricing*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zhou dan Lao (2012) dan bertentangan dengan hasil penelitian dari Safitri (2013), Isfaatun dan Hatta (2010), dan Yasa (2008). Hal ini menunjukkan bahwa bagi investor, informasi umur perusahaan tidak dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan sehingga umur perusahaan kurang diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Hasil Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Persentase *Underpricing*

Pada uji T didapatkan nilai signifikansi kepemilikan pemerintah terhadap persentase *underpricing* sebesar 0,5995. Maka variabel kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap persentase *underpricing*. Hasil tidak signifikan tersebut sesuai dengan hasil penelitian Yasa (2008) dan bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chi dan Padgett (2002). Kepemilikan pemerintah tidak signifikan kemungkinan besar disebabkan adanya informasi mengenai kepentingan politik yang ada dalam BUMN, adanya anggapan mengenai korupsi di pemerintahan termasuk BUMN, dan juga perekonomian yang masih belum stabil sehingga kredibilitas pemerintah pun masih dipertanyakan oleh sebagian besar investor.

Hasil Pengaruh *Offering Size* terhadap Persentase *Underpricing*

Pada uji T didapatkan nilai signifikansi *offering size* terhadap persentase *underpricing* sebesar 0,0002, berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel *offering size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap persentase *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chi dan Padgett (2002) serta

Wen dan Cao (2013). Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor menggunakan *offering size* sebagai informasi dalam berinvestasi. Investor akan melihat bahwa semakin kecil *offering size* yang ditawarkan oleh perusahaan maka akan semakin memudahkan investor institusional untuk menggerakkan harga saham tersebut sehingga saham tersebut akan menjadi lebih berisiko untuk investor non-institusional. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai *offering size* yang kecil cenderung memiliki persentase *underpricing* yang lebih tinggi.

Hasil Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Persentase *Underpricing*

Pada uji T didapatkan nilai signifikansi reputasi *underwriter* terhadap persentase *underpricing* sebesar 0,0164, berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak. Variabel reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap persentase *underpricing*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013), Kenourgios *et al.* (2007), Safitri (2013), dan Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013). Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010), Yolana dan Martani (2005), Wahyusari (2013), dan Yasa (2008). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik akan memiliki persentase *underpricing* yang rendah. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa sangat penting untuk emiten atau perusahaan memilih *underwriter* yang memiliki reputasi baik. Dengan memilih *underwriter* yang memiliki reputasi baik maka IPO akan berjalan dengan lancar, karena *underwriter* tersebut akan memiliki informasi mengenai keadaan pasar yang akurat, akan mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang baik kepada investor. Oleh karena itu *underwriter* yang bereputasi baik kecenderungan akan mematok harga yang tinggi pada saham IPO. Dengan harga saham yang tinggi akan mengakibatkan rendahnya persentase *underpricing*.

Hasil Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap Persentase *Underpricing*

Pada uji T didapatkan nilai signifikansi ROA terhadap persentase *underpricing* sebesar 0,1321. Dengan hasil tersebut variabel *Return on Asset (ROA)* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap persentase *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2010) dan Maya (2013), serta bertentangan

dengan hasil penelitian Darmadi dan Gunawan (2013), Wahyusari (2013) dan Yasa (2008). Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan yang melakukan IPO memiliki ROA yang tinggi. Walaupun perusahaan memiliki nilai ROA yang tinggi atau rendah, tidak akan mempengaruhi permintaan saham dan harga saham pada saat dijual di pasar perdana maupun di pasar sekunder. Selain itu, investor juga tidak hanya memperhatikan informasi mengenai ROA dalam prospektus, tetapi investor cenderung akan memperhatikan nilai ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Dengan mengetahui informasi ROA dalam prospektus dan ROA setahun IPO, investor akan mengetahui perusahaan tersebut melakukan *signaling hypothesis* atau tidak dan akan juga mengetahui ROA tersebut di manipulasi atau tidak.

Hasil Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Persentase *Underpricing*

Pada uji T didapatkan nilai signifikansi *financial leverage* terhadap persentase *underpricing* sebesar 0,0245, berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dari hasil tersebut variabel *financial leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap persentase *underpricing*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010). Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan *financial leverage* atau DER yang tinggi akan memiliki persentase *underpricing* yang rendah. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan yang memiliki utang yang besar terhadap kreditor akan diawasi dan dikontrol oleh kreditor tersebut. Dengan pengawasan dan pengontrolan tersebut maka informasi mengenai perusahaan tersebut akan terbuka dan transparan, dan investor akan menggunakan informasi tersebut untuk mengurangi ketidakpastian. Hal ini lah yang menyebabkan perusahaan yang memiliki *financial leverage* tinggi akan memiliki persentase *underpricing* yang rendah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Wahyusari (2013) yang menjelaskan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap persentase *underpricing*.

Hasil Pengaruh Persentase Saham Yang Ditawarkan Pada Publik terhadap Persentase *Underpricing*

Pada uji T didapatkan nilai signifikansi persentase saham yang ditawarkan pada publik terhadap persentase *underpricing* sebesar 0,1824. Dari hasil tersebut dapat dikatakan

bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan ke publik memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap persentase *underpricing*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2008) dan berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2013) dan Maya (2013). Dari hasil penelitian ini, menjelaskan bahwa informasi mengenai jumlah persentase saham yang ditawarkan pada publik tidak dijadikan informasi secara penuh oleh investor. Investor hanya mengetahui saja berapa jumlah yang ditawarkan, tanpa memikirkan pengaruh dari jumlah saham yang ditawarkan tersebut.

Hasil Pengaruh *Dummy Waktu* terhadap Persentase *Underpricing*

Hasil dari uji T memperlihatkan bahwa semua variabel *dummy* waktu tidak berpengaruh signifikan terhadap persentase *underpricing* secara parsial. Hal tersebut karena variabel *dummy* waktu dalam penelitian ini hanya dilakukan untuk melihat kecenderungan mengenai pasar modal pada tahun penelitian *hot* atau *cold*, karena disetiap tahunnya pasar memiliki kecenderungan yang berbeda. Variabel ini juga tidak digunakan sebagai informasi oleh investor untuk membeli saham IPO, karena investor akan lebih melihat dari internal perusahaan tanpa melihat eksternal perusahaan. Selain itu, dengan adanya variabel ini memperkuat pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) untuk persamaan regresi 0,183568 untuk variabel dependen *underpricing*. Koefisien determinasi ini memiliki makna bahwa perubahan variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel umur perusahaan, kepemilikan pemerintah, *offering size*, reputasi *underwriter*, *Return on Asset*, *financial leverage*, persentase saham yang ditawarkan pada publik, dan *dummy* waktu sebesar 18,3568% sedangkan 81,6432% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh beberapa variabel yang diduga mempengaruhi persentase *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2001-2013. Target populasi yang diolah pada penelitian ini adalah 220 perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2001-2013 dan sesuai

dengan kriteria yang telah ditentukan. Penelitian ini menggunakan tujuh variabel bebas yaitu umur perusahaan, kepemilikan pemerintah, *offering size*, reputasi *underwriter*, *Return on Asset*, *financial leverage*, dan persentase saham yang ditawarkan pada publik.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, didapatkan hasil dari uji F yang menjelaskan bahwa variabel independen dan variabel kontrol terbukti mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Artinya, secara bersama-sama atau simultan variabel independen dan variabel kontrol berpengaruh signifikan terhadap persentase *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2001-2013.

Berdasarkan hasil pengujian uji T, dari tujuh variabel independen terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap persentase *underpricing* yaitu *offering size*, reputasi *underwriter* dan *financial leverage*. Hal ini dilihat dari tingkat signifikansi untuk *offering size* sebesar 0,0002 lebih kecil dari 0,01, reputasi *underwriter* sebesar 0,0164 lebih kecil dari 0,05, dan *financial leverage* sebesar 0,0245 lebih kecil dari 0,05. Untuk empat variabel independen yang lainnya yaitu umur perusahaan, kepemilikan pemerintah, *return on assets*, dan persentase saham yang ditawarkan pada publik tidak berpengaruh yang signifikan pada persentase *underpricing*. Sedangkan untuk variabel kontrol yaitu *dummy waktu* tidak signifikan terhadap persentase *underpricing*.

Berdasarkan pengujian koefisien determinasi yang memiliki hasil sebesar 18,3568%, hal ini menunjukkan bahwa 18,3568% perubahan *underpricing* dapat dijelaskan oleh semua variabel yang ada pada penelitian, sedangkan sisanya sebesar 81,6432% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian yang digunakan.

Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperhatikan jangka waktu periode, supaya mudah dalam mencari data perusahaan. Peneliti perlu mencermati kriteria yang lebih *detail* dalam penentuan perusahaan yang masuk ke dalam penelitian. Peneliti selanjutnya disarankan juga untuk menggunakan variabel mengenai perusahaan yang *financial* dan *non-financial*. Selain itu, peneliti harus memahami teori *underpricing* lebih mendalam agar tidak terjadi kebingungan dalam saat melakukan penelitian.

Investor disarankan untuk membeli saham yang *underpricing* agar mendapatkan keuntungan. Investor sebelum membeli saham harus memperhatikan informasi mengenai *offering size*, reputasi *underwriter*, dan *financial leverage*. Selain itu, informasi tentang umur, kepemilikan pemerintah, ROA, *financial leverage* dan persentase saham yang ditawarkan pada publik juga perlu dimengerti.

Perusahaan yang melakukan IPO disarankan untuk mengurangi atau memperkecil persentase *underpricing*, supaya dana yang didapat dari IPO dapat maksimal. Perusahaan dapat memperkecil persentase *underpricing* dengan memahami faktor-faktor yang mempengaruhi persentase *underpricing*, yaitu yang perlu dipahami oleh perusahaan adalah *offering size*, reputasi *underwriter*, dan *financial leverage*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, P., dan Pakarti, P., 2001, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: PT Rineke Cipta.
- Bapepam, 2003, *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia*.
- Chi, J., dan Padgett, C., 2002, Short-Run Underpricing and its Characteristics in Chinese IPO Markets, *ISMA Discussion Papers in Finance*, The University of Reading, UK.
- Darmadi, S., dan Gunawan, R., 2013, Underpricing, Board Structure, and Ownership: An Empirical Examination of Indonesian IPO Firms, *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 2, 181-200.
- Febriyana, Meiden C., dan Tumpal J.R.S., 2012, Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings Untuk Perusahaan-perusahaan yang Sahamnya di BEI Mengalami Underpricing, *Forum Bisnis dan Keuangan*, Vol. 1, 1-13.
- Ghozali, I., 2002, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Helwege, J., dan Liang, N., 2002, Initial Public Offerings in Hot and Cold Markets, *Capital Market Section*, Ohio State University.
- Indonesian Capital Market Directory*, Tahun 2001 sampai dengan 2013
- Isfaatun, E., dan Hatta, A.J., 2010, Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 15, No. 1.

Kenourgios, D.F., Papathanasiou, S., dan Melas, E.R., 2007, Initial Performance of Greek IPOs, Underwriter's Reputation and Oversubscription, *Managerial Finance*, Vol. 33, 332-343.

Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-05/PM/1995.

Kristiantari, I Dewa Ayu., 2012, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Panawaran Saham Perdana di BEI, *Thesis*, Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.

Maya, R., 2013, Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Financial Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Yang IPO di BEI, *Skripsi*, Universitas Negeri Padang.

Samsul, M., 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga.

Nicson, 2010, Studi Deskriptif Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada Perusahaan yang Melakukan IPO pada Tahun 2004-2007, *Skripsi*, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya.

Ratnasari, A., dan Hudiwinarsih, G., 2013, Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO, *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 18, No. 2.

Ruslim, L., 2010, Pengujian Underpricing IPO antara Badan Usaha Sektor Keuangan dan Sektor Non Keuangan Berdasarkan Hipotesis Asimetris Informasi, *Skripsi*, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya.

Safitri, T.A., 2013, Asimetri Informasi dan Underpricing, *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 1, 1-9.

Sembiring, A.T.S, 2012, Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Selama 7 Hari Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di BEI Pada Periode 2001-2011, *Skripsi*, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya.

Smart dan Megginson, 2008, *Introduction Financial Management*, Second Edition, South Western College.

Sugiyono, Prof. DR., 2001, *Statistika untuk Penelitian*, Bandung: Alfabeta.

Suyatmin dan Sujadi, 2006, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 10, No. 1, 11-32.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2013 tentang Badan Usaha Milik Negara.

Wahyusari, A., 2013, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat IPO di BEI, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2, No. 4, 386-394.

Wen, Y., dan Minh, H.C., 2013, Short-Run and Long-Run Performance Of Ipos: Evidence From Taiwan Stock Market, *Jurnal of Finance and Accounting*, Vol 1 No 2, 33-40.

Wijayanto, A., 2010, Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return, *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 1, No. 1, 68-78.

Winarno, W.W., 2009, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Edisi Kedua, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Yasa, G.W., 2008, Penyebab Underpricing Pada Panawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 3, No. 2.

Yolana, C., dan Martani, D., 2005, Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001, *Seminar Nasional Akuntansi VII Solo*, 538-553.

Zhou, J., dan Lao, L., 2012, Analysis of Influencing Factors of IPO Underpricing in ChiNext, *Physics Procedia* 33, 846-851.

www.bapepam.co.id (diakses 7 November 2014)

www.e-bursa.com (diakses 23 September 2014)

www.idx.co.id (diakses 21 September 2014)

www.finance.yahoo.com (diakses 22 September 2014)