



Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia

Fhati'ah Suci Aroma Rosanty

fhatiahs@gmail.com

Haris Wibisono

haris@staff.widyamandala.ac.id

ABSTRACT

This research aimed to empirically prove the underpricing phenomenon in initial public offering at Indonesia Stock Exchange year 2012-2016, as well as the influence of the company age, firm size, underwriter reputation, and return on equity, return on asset, industrial type, and financial leverage on the company's underpricing at the periods. Using purposive sampling technique, this research used 97 company that fit in with the criteria as samples. By all the aspects above to test the underpricing phenomenon, this research used multiple regression method with the assistance of SPSS 17 program. The result shows that the underpricing phenomenon in initial public offering did happen at Indonesia Stock Exchange year 2012-2016 with company age, firm size, underwriter reputation, and return on equity, industrial type, and financial leverage gave strong influence to it. According to the result from this research, return on asset proved to have no influence in the underpricing phenomenon.

Keywords : underpricing, company age, firm size, underwriter reputation, ROE, ROA, industrial type, financial leverage.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris bahwa terjadi fenomena *underpricing* pada saat penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016, serta membuktikan secara empiris bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, *return on equity*, *return on asset*, jenis industri dan *financial leverage* berpengaruh pada *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini adalah 97 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel (*purposive sampling*). Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda dengan bantuan program SPSS versi 17 untuk menguji adanya fenomena *underpricing* dan menguji pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, *return on equity*, *return on asset*, jenis industri dan *financial leverage* terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mampu membuktikan bahwa terjadi fenomena *underpricing* pada saat penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016, serta umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, *return on equity*, jenis industri dan *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Kata Kunci : underpricing, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi underwiter, ROE, ROA, jenis industri, financial leverage.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan pada umumnya adalah untuk mencari keuntungan dan memajukan perusahaan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan tersebut. salah satu usaha perusahaan untuk memajukan perusahaan tersebut adalah dengan adanya tambahan modal. Modal ini bisa berasal dari mana saja, salah satunya adalah dari bergabungnya perusahaan itu dengan pasar modal. Kismono (2010) mengatakan bahwa pasar modal merupakan tempat bagi investor untuk menanamkan investasinya dengan risiko yang ditanggung untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan. Pasar modal juga merupakan tempat bagi perusahaan yang ingin mendapatkan dana segar dari masyarakat untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Untuk perusahaan yang ingin menjual sahamnya atau *go public* maka perusahaan tersebut harus menawarkan saham perdana (IPO) di pasar bursa.

Masalah yang seringkali timbul saat *initial public offering* (IPO) adalah harga saham pada saat IPO cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder (Bursa Efek), sehingga terjadi selisih positif yang disebut dengan *underpricing* (Yolana dan Martani, 2005). Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Dengan mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go-public* terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya, sedangkan bagi investor adalah sebaliknya.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat penawaran saham perdana telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap menarik karena hasil temuannya tidak selalu konsisten. Beberapa faktor yang dapat dihubungkan dengan *underpricing* mempengaruhi rendahnya harga saham tersebut. Beberapa faktor-faktor diantaranya adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, ROA, ROE, jenis industri, dan *financial leverage*.

Penelitian Arman (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap *underpricing*. Penelelitian Pahlevi (2014) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian Kristiantari (2013) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian Arman (2012) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian Witjaksono (2012) menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa jenis industri berpengaruh negative signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian Pahlevi (2014) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian ini mengembangkan penelitian Arman (2012) dengan menambahkan variabel ROE yang diambil dari penelitian Witjaksono (2012), jenis industri yang diambil dari penelitian Yolana dan Martani (2005) dan *financial leverage* yang diambil dari penelitian Pahlevi (2014). Data penelitian ini diambil dari tahun 2012 sampai dengan 2016 dan mengambil sampel perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris bahwa: (1) Terjadi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana periode 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia.(2) Umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. (3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. (4) Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. (5) ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. (6) ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. (7) Jenis Industri berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. (8) *Financial Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian ini diharapkan bermanfaat: (1) Bagi akademisi, dapat menambah pengetahuan tentang faktor- faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham serta dapat digunakan

sebagai bahan referensi untuk penelitian berikutnya. (2) Bagi Investor, dapat memberikan kontribusi mengenai faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam membuat sebuah keputusan investasi pada saat membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh *return* yang diharapkan. (3) Bagi Emiten, dapat memberikan kontribusi berupa pengetahuan bagi emiten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* sehingga perlu dipertimbangkan untuk menghindari maupun meminimalkan *underpricing* tersebut demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta (Ratnasari dan Hudiwinarsih, 2013). Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, tentang Pasar Modal, bahwa pengertian pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Warsono, 2003).

Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Pasar perdana adalah tempat penjamin emisi efek menjual efek baru untuk pertama kalinya kepada pemodal melalui penawaran umum. Penjamin emisi efek atas nama emiten wajib melakukan penawaran efek kepada masyarakat melalui pasar perdana selama berlangsungnya masa penawaran (*offering period*). Adapun pemasaran pendistribusian efek dilaksanakan penjamin efek dengan bantuan para agen penjual yang telah menjadi anggota bursa efek Indonesia (Yulfasni, 2005). Pasar sekunder merupakan transaksi surat berharga oleh penjamin yang terjadi di pasar modal yang tidak akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan, dan pengaruhnya hanya pada komposisi kepemilikan saham perusahaan (Sjahrial, 2006). Sekuritas yang dibeli di pasar primer dijual kembali kepada publik di pasar sekunder (*secondary market*). Dengan demikian, fungsi pasar sekunder adalah membuat sekuritas menjadi likuid. Selain itu, kondisi pasar sekunder sangat relevan untuk menentukan harga perdana (*initial public offering, IPO*) di pasar primer.

Initial Public Offering (IPO)

Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain.

Underpricing

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO (Yolana dan Martani, 2005). Adanya *initial return* ini mengindikasikan bahwa terjadi *underpricing* saham di pasar perdana ketika masuk ke pasar sekunder.

Aini (2013) mengatakan bahwa *underpricing* terjadi karena harga saham IPO yang ditetapkan terlalu rendah, sebab harga yang terjadi di pasar sekunder telah mencerminkan harga dalam kondisi keseimbangan (*full information*). Penetapan harga saham perdana yang rendah diakibatkan karena adanya kepentingan yang berbeda antara emiten dan *underwriter* dalam mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham.

Penelitian Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa tingkat *underpricing* dalam penelitian ini cukup tinggi, yaitu 38%. Hasil penelitian membuktikan bahwa H_{01} ditolak, yang berarti terjadi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek

Jakarta periode tahun 1994-2001. Berdasarkan uraian teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terjadi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana (IPO) di bursa efek indonesia

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup menjalankan usahanya, sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Lamanya umur suatu perusahaan akan mengindikasikan semakin banyaknya pengalaman yang dimiliki perusahaan untuk tetap bertahan hidup menjalankan usahanya dan menghadapi hambatan, maka hal tersebut juga akan berpengaruh pada semakin rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang (Lestari, Hidayat, dan Sulasmiyati, 2015). Selain itu perusahaan-perusahaan yang umurnya lebih tua bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Dengan demikian, pada umumnya semakin tua umur perusahaan, maka peluang terciptanya initial return akan semakin rendah atau tingkat *underpricing* semakin rendah.

Hasil penelitian Arman (2012) dan Pahlevi (2014) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Kristiantari (2013) dan Lestari, dkk (2015) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasar uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂ : umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil.

Hasil penelitian Arman (2012), Kristiantari (2013), dan Pahlevi (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Witjaksono (2012) dan Alma'wa dan Komalasari (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasar uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃ : ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Tugas pokok *Underwriter* adalah menjamin penjualan seluruh efek yang diemisikan dan wajib membeli sisa efek yang tidak terjual serta memberikan jasa-jasa pelayanan lainnya guna membantu emiten dalam memansyarkan efeknya melalui pasar modal (PT.Danareksa, 1987). Semakin banyaknya perusahaan *go public* yang memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* yang dipilih menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Hal ini dikarenakan *underwriter* mampu memprediksi harga saham di masa yang datang dengan baik sehingga dapat memperkecil *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan memperkecil kemungkinan *underpricing* (Prastica, 2012). Hal ini berarti bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian Arman (2012), Kristiantari (2013), Alma'wa dan Komalasari (2014) dan Junaeni dan Agustian (2013) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif

signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Lestari, dkk (2015), Kurniawan dan Septianti (2015), dan Pahlevi (2014) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasar uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄ : reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap *Underpricing*.

Salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Biasanya digunakan rasio profitabilitas ROE. *Return on Equity* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham (Tandelilin, 2014). Nilai ROE yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Semakin besar nilai ROE maka mencerminkan resiko perusahaan IPO tersebut rendah, sehingga nilai ROE yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian saham dimasa mendatang serta menunjukkan tingkat keamanan investasi yang tinggi, yang berarti juga semakin rendah tingkat *underpricing*nya (Kurniawan, 2007 dalam Aini, 2013).

Hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) dan Kurniawan dan Septianti (2015) menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Witjaksono (2012) menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Berdasar uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *underpricing*.

Return on asset merupakan rasio keuangan yang merepresentasikan seberapa efektif aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. Rasio ini memberikan informasi besarnya laba yang diperoleh dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar nilai rasionya, maka semakin besar dana yang dapat dikembalikan dari total aset perusahaan menjadi laba. Artinya semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan tersebut. Sehingga semakin besar nilai ROA akan semakin mengurangi tingkat ketidakpastian harga saham dan mengurangi tingkat kemungkinan *underpricing*.

Hasil penelitian Arman (2012) dan Pahlevi (2014) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Kristiantari (2013) dan Alma'wa dan Komalasari (2014) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasar uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Jenis Industri terhadap *Underpricing*.

Jenis industri digunakan sebagai variabel independen bertujuan untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja dan apakah terdapat perbedaan signifikan dalam tingkat *underpricing*nya. Menurut Yolana dan Martani (2005), variabel jenis industri mungkin saja mempengaruhi *underpricing* karena tiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Risiko untuk setiap jenis industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik. Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap sektor industri juga berbeda sehingga tingkat *underpricing* juga mungkin akan berbeda.

Hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa jenis industri berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Kristiantasi (2013), Lestari, dkk (2015), Junaeni dan Agustian (2013) dan Pahlevi (2014) menyatakan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasar uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₇ : Jenis Industri berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*.

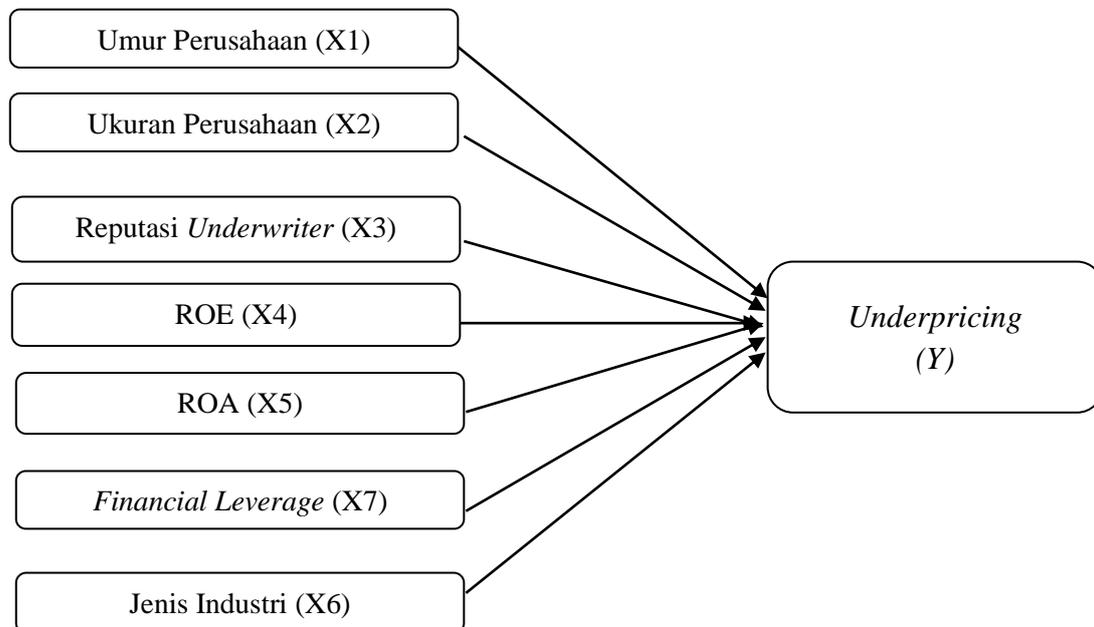
Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* ini tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan dan akan mengurangi minat investor sehingga akan meningkatkan ketidakpastian suatu perusahaan.

Hasil penelitian Pahlevi (2014) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Kristiantari (2013), Witjaksone (2012), Kurniawan dan Septianti (2015) dan Junaeni dan Agustian (2013) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasar uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₈ : *Financial Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

KERANGKA KONSEPTUAL

Variabel independen dalam penelitian ini adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, ROA, ROE, jenis industri dan *financial leverage*. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menguji hipotesis tentang pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, ROE, ROA, *financial leverage*, dan jenis industri terhadap *underpricing*. Dalam penelitian ini fokus unit analisis adalah perusahaan yang melakukan IPO, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016 yang diambil dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia. *Setting* penelitian pada penelitian ini adalah studi lapangan. Dimensi waktu data pada penelitian ini bersifat *pooled data*.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah sebagian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia yang memenuhi kriteria tertentu. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, pertimbangan yang digunakan oleh peneliti antara lain :

- Perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2012-2016.
- Perusahaan memiliki laporan keuangan pada saat IPO.
- Memiliki informasi tentang *underwiter*.
- Memiliki data tentang tanggal *listing* harga saham perdana, harga saham penutupan, jumlah aset perusahaan, ROA, ROE, dan DER.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Underpricing

Arman (2012) mengatakan *underpricing* adalah penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama. *Underpricing* diukur berdasarkan perhitungan *initial return* dari perusahaan yang melakukan IPO, dirumuskan sebagai berikut (Arman, 2012)

$$UP = \frac{\text{Closing Price} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\%$$

Umur Perusahaan

Arman (2012) mengatakan umur perusahaan adalah lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan melakukan penawaran umum perdana (IPO). Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan (Arman, 2012)

$$Age = \text{Tahun perusahaan IPO} - \text{Tahun perusahaan berdiri}$$

Ukuran Perusahaan

Aini (2013) mengatakan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva perusahaan (Titman dan Wessels, 1988 dalam Kristiantari, 2013) pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana.

Reputasi Underwriter

Reputasi underwriter diprosikan dengan frekuensi underwriter memberikan jasa penjaminan pada emiten. Variabel ini merupakan variabel *dummy*. Variabel ini ditentukan dengan memberikan skala satu untuk underwriter yang masuk top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai nol untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10 (Prastica, 2012).

ROE

Tandelilin (2014) mengatakan bahwa *Return on Equity* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut (Tandelilin, 2014):

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

ROA

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva (Harahap, 1998)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Jenis Industri

Pengukuran variabel jenis industri menggunakan variabel *dummy*. Penentuan jenis industri menggunakan skala 1 untuk industri manufaktur dan 0 untuk industri bukan manufaktur. Pengukuran ini digunakan juga oleh Yolana dan Martani (2005), Kristiantari (2013). Jenis industri manufaktur memiliki perbedaan signifikan dengan jenis industri lainnya yaitu *real estate*, properti, keuangan, asuransi dan investasi. Perbedaan tersebut antara lain dalam struktur modal dan komponen-komponen neraca dan laba rugi yang

dapat mempengaruhi perhitungan variabel-variabel keuangan (Gumanti, 2005 dalam Kristiantari 2013).

Financial Leverage

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutangnya dengan *equity* (modal sendiri) (Harahap, 1998). Formula *Financial Leverage* dapat dirumuskan:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di BEI, khususnya neraca dan laporan laba/rugi dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Jumlah perusahaan IPO yang peneliti dapat adalah 106 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sample sebanyak 97 perusahaan yang memenuhi kriteria, sedangkan 9 perusahaan IPO tidak memenuhi syarat dan tidak lengkap sehingga harus dikeluarkan dari sampel.

Tabel 1. Tabel Klasifikasi Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan <i>initial public offering</i> di BEI selama periode tahun 2012-2016	106
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan datanya tidak lengkap selama periode tahun 2012-2016	(9)
Perusahaan yang menjadi sampel	97
Perusahaan sampel yang mengalami <i>underpricing</i>	80
Perusahaan sampel yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	17

Statistik Deskriptif

Berikut disajikan tabel mengenai nilai *standart* deviasi, *mean*, maksimum, dan minimum serta tabel statistic deskriptif frekuensi untuk variabel *dummy*.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Data Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IPO	97	100	17000	1155.24	2217.741
Closing Price	97	93	21200	1367.54	2678.732
UP	97	-.2846	2.6406	.246009	.3605208
AGE	97	1	57	20.07	12.636
SIZE	97	23.3932	30.8547	27.803747	1.2589494
ROA	97	-.2776	.5118	.078667	.0998408
ROE	97	-.7809	2.1239	.229762	.3678873
DER	97	.0566	54.8390	3.310521	6.0960744
Valid N (listwise)	97				

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif Frekuensi Reputasi Underwriter

UND

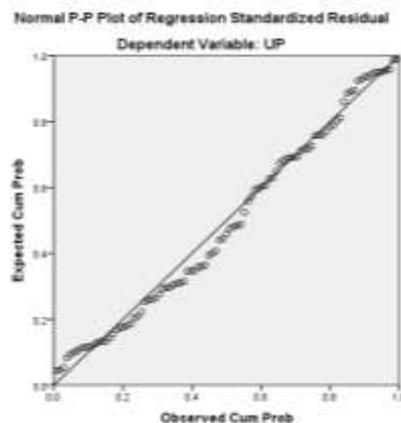
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	63	64.9	64.9	64.9
	1	34	35.1	35.1	100.0
	Total	97	100.0	100.0	

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif Frekuensi Jenis Industri**IND**

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	82	84.5	84.5	84.5
	1	15	15.5	15.5	100.0
	Total	97	100.0	100.0	

Uji Asumsi Klasik*Uji Normalitas*

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal. Berikut ini uji normalitas data.

**Gambar 2. Hasil Uji Normalitas**

Gambar 2. menunjukkan bahwa data (titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka tidak terjadi normalitas atau data berdistribusi normal.

Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Hasil uji multikolinieritas pada tabel dapat dilihat dalam tabel 5.

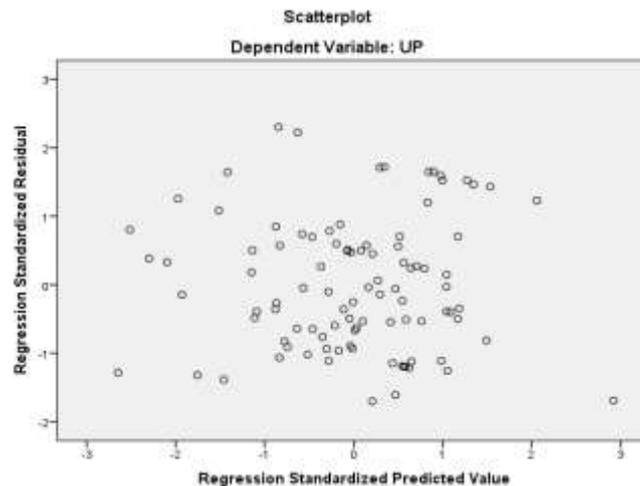
Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
AGE	.858	1.166
SIZE	.824	1.214
UND	.836	1.197
ROE	.359	2.783
ROA	.358	2.790
IND	.841	1.189
DER	.509	1.966

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10% atau 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian tidak terdapat multikolinieritas dalam model regresi yang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2005).. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada *scatterplot* berikut ini:



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan pengujian heteroskedastisitas memperlihatkan titik-titik menyebar secara acak serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. (Ghozali, 2005). Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson untuk menguji autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.846 ^a	.715	.693	.03274	2.127

a. Predictors: (Constant), DER, UND, AGE, ROE, IND, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: UP

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, maka diperoleh nilai DW sebesar 2.127. Nilai baris bawah (dl) sebesar 1.5184 dan nilai baris atas (du) sebesar 1.8264. Nilai DW berada pada kondisi $du < d < 4 - du$, dimana $1.8264 < 2.127 < 2.1736$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif.

Pengujian Hipotesis

Uji Paired Sample T-Test

Tabel 7. Hasil uji paired sample statistics

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	IPO	1155.75	97	2217.488	225.152
	Closing Price	1314.84	97	2596.051	263.589

Tabel 8. Hasil uji paired sample t-test

Paired Samples Test									
		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	IPO - Closing Price	-159.082	496.432	50.405	-259.136	-59.029	-3.156	96	.002

Terlihat ringkasan statistik pada tabel 7, dari kedua sampel, rata-rata harga penawaran perdana adalah 1155.75 sedangkan harga pada saat penutupan adalah 1314.84. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi fenomena *underpricing* pada saat penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016.

Dari hasil pengujian tabel 8, diperoleh nilai signifikan sebesar 0.002 dan nilai t hitung -3.156. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% ($0.002 < 0.005$) yang berarti bahwa secara signifikan terjadi *underpricing* saham. Hal ini berarti Hipotesis 1 (H_1) yang menyatakan terjadi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia diterima.

Persamaan regresi

Uji analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Penentuan persamaan regresi berganda dengan menggunakan *output SPSS* dapat dilakukan dengan menginterpretasikan angka yang termuat pada tabel 9. berikut ini:

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
						(Constant)
1	AGE	-.001	.000	-.196	-3.218	.002
	SIZE	-.012	.003	-.259	-4.150	.000
	UND	-.039	.008	-.316	-5.102	.000
	ROE	-.087	.014	-.588	-6.236	.000
	ROA	-.016	.057	-.027	-.281	.779
	IND	-.039	.010	-.255	-4.134	.000
	DER	.005	.002	.258	3.259	.002

Berdasarkan tabel tersebut, hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$UP = 0.510 - 0.001 AGE - 0.012 SIZE - 0.039 UND - 0.087 ROE - 0.016 ROA - 0.039 IND + 0.005 DER$$

Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh serta bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Hasil uji F persamaan regresi dapat dilihat pada tabel 4.10.

Tabel 10. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.240	7	.034	31.968	.000 ^b
	Residual	.095	89	.001		
	Total	.335	96			

a. Dependent Variable: UP

b. Predictors: (Constant), DER, UND, AGE, ROE, IND, SIZE, ROA

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji F didapat nilai probabilitas 0.000 signifikan. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 maka hal ini berarti variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, ROE, ROA, jenis industri, dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pembahasan

Terjadi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana (IPO) di bursa efek Indonesia.

Berdasar hasil hitung statistik, rata-rata harga penawaran perdana adalah 1155.75 sedangkan harga pada saat penutupan adalah 1314.84. Diperoleh nilai signifikan sebesar 0.002 dan nilai t hitung -3.156. Hasil pengujian H_1 menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% ($0.002 < 0.05$). Hal ini berarti bahwa terjadi fenomena *underpricing* pada saat penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Penelitian ini sejalan dengan penelitian dengan penelitian Yolana dan Martani (2005)

Umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing

Besarnya (b_1) umur perusahaan pada hasil regresi adalah -0.001. Tanda negatif menunjukkan bahwa umur perusahaan dengan *underpricing* mempunyai korelasi yang negatif. Hasil pengujian H_2 menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima karena tingkat signifikansi kurang dari 0.05 ($0.002 < 0.005$). Hal ini berarti umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Umur perusahaan merupakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam bertahan. Perusahaan yang sudah lama berdiri dapat dijadikan sebagai indikasi bahwa perusahaan tersebut banyak pengalaman dan kemampuan yang besar untuk bertahan. Perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai lebih banyak pengalaman terkait dengan bidang bisnis yang dilakukan dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru (Beatty, 1989 dalam Pahlevi, 2014).

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Arman (2012) dan Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Kristiantari (2013) dan Lestari, dkk (2015) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing.

Besarnya (b_2) ukuran perusahaan pada hasil regresi adalah -0.012. Tanda negatif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dengan *underpricing* mempunyai korelasi yang negatif. Hasil pengujian H_3 menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima karena tingkat signifikansi kurang dari 0.05 ($0.000 < 0.005$). Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah kemungkinan *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan. Perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak (Kristiantari, 2013).

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Arman (2012), Kristiantari (2013), dan Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Witjaksono (2012) dan Alma'wa dan Komalasari (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing

Besarnya (b_3) reputasi *underwriter* pada hasil regresi adalah -0.039. Tanda negatif menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dengan *underpricing* mempunyai korelasi yang negatif. Hasil pengujian H_4 menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H_4) diterima karena tingkat signifikansi kurang dari 0.05 ($0.000 < 0.005$). Hal ini berarti reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Underwriter yang bereputasi baik dan pengalaman yang dimilikinya akan menjadi jaminan kepada investor tentang penentuan harga terbaik saham perdana pada saat IPO. Semakin banyaknya perusahaan *go public* yang memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* yang dipilih menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Hal ini dikarenakan *underwriter* mampu memprediksi harga saham di masa yang datang dengan baik sehingga dapat memperkecil *underpricing*.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Arman (2012), Kristiantari (2013), Alma'wa dan Komalasari (2014) dan Junaeni dan Agustian (2013) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Lestari, dkk (2015), Kurniawan dan Septianti (2015), dan Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing

Besarnya (b_4) *Return on Equity* (ROE) pada hasil regresi adalah -0.087. Tanda negatif menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) dengan *underpricing* mempunyai korelasi yang negatif. Hasil pengujian H_5 menunjukkan bahwa hipotesis kelima (H_5) diterima karena tingkat signifikansi kurang dari 0.05 ($0.000 < 0.005$). Hal ini berarti *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Semakin tinggi nilai ROE maka semakin rendah kemungkinan *underpricing* pada penawaran saham perdana. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Selain itu, profitabilitas merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya (Ardiansyah, 2004 dalam Witjaksono, 2012).

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Witjaksono (2012) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) dan Kurniawan dan Septianti (2015) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing

Besarnya (b_5) *return on asset* (ROA) pada hasil regresi adalah -0.016. Tanda negatif menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) dengan *underpricing* mempunyai korelasi yang negatif. Hasil pengujian H_6 menunjukkan bahwa hipotesis keenam (H_6) ditolak karena tingkat signifikansi lebih dari 0.05 ($0.779 > 0.005$). Hal ini berarti *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Alma'wa dan Komalasari (2014) menyatakan bahwa hasil yang tidak signifikan ini dapat disebabkan para investor tidak hanya memperhatikan ROA dalam *prospectus*, tetapi

mungkin investor juga memperhatikan ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO, dengan demikian investor mengetahui apakah laporan keuangan tersebut *dimark-up* atau tidak.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Kristiantari (2013) dan Alma'wa dan Komalasari (2014) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Arman (2012) dan Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Jenis industri berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing

Besarnya (b_6) jenis industri pada hasil regresi adalah -0.039. Tanda negatif menunjukkan bahwa Jenis industri dengan *underpricing* mempunyai korelasi yang negatif. Hasil pengujian H_7 menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh (H_7) diterima karena tingkat signifikansi kurang dari 0.05 ($0.000 < 0.005$). Hal ini berarti jenis industri berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) yang membuktikan bahwa jenis industri berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Arah koefisien negatif menandakan bahwa hubungan jenis industri dan *underpricing* tidak searah. Perusahaan manufaktur memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibanding dengan industri lainnya.

Financial leverage berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing

Besarnya (b_7) *financial leverage* pada hasil regresi adalah 0.005. Tanda positif menunjukkan bahwa *financial leverage* dengan *underpricing* mempunyai korelasi yang positif. Hasil pengujian H_8 menunjukkan bahwa hipotesis kedelapan (H_8) diterima karena tingkat signifikansi kurang dari 0.05 ($0.002 < 0.005$). Hal ini berarti *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pahlevi (2014) yang membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t hitung -3.156 dengan nilai signifikansi sebesar 0.002 ($p < 0.05$), hal ini berarti bahwa terjadi fenomena *underpricing* pada saat penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016, sehingga hipotesis 1 diterima.
- Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t sebesar -3.218 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 ($p < 0,05$), hal ini berarti umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis 2 diterima.
- Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t sebesar -4.150 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$), hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis 3 diterima.
- Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t sebesar -5.102 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$), hal ini berarti reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis 4 diterima.

- Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t sebesar -6.236 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$), hal ini berarti ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis 5 diterima.
- Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t sebesar -.281 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,779 ($p > 0,05$), hal ini berarti ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis 6 ditolak.
- Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t sebesar -4.134 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$), hal ini berarti jenis industri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis 7 diterima.
- Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t sebesar 3.259 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 ($p < 0,05$), hal ini berarti *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis 8 diterima.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian menyadari bahwa penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian, yaitu:

- Variabel independen dalam penelitian ini (umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, *return on equity*, *return on asset*, jenis industri, *financial leverage*) hanya mampu menjelaskan 71.50 % *underpricing*.
- Periode pengamatan dalam penelitian ini hanya 5 tahun.
- Pengelompokan jenis industri hanya sebatas manufaktur dan non manufaktur.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, beberapa saran yang dapat diberikan dalam penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

- Variabel independen dalam penelitian ini (umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, *return on equity*, *return on asset*, jenis industri, *financial leverage*) hanya mampu menjelaskan 71.50 % *underpricing*. Adapun sisanya sebesar ($100\% - 71,5\% = 28,5\%$) dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor lain yang mempengaruhi *underpricing*, diantaranya reputasi auditor, presentase penawaran saham, NPM dan *current ratio*.
- Penelitian selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian.
- Penelitian selanjutnya dapat menjabarkan industri manufaktur menjadi real estate, propoerti, keuangan, asuransi, dan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Shoviyah Nur. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO Di Bei Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Manajemen*, Vol 1 No 1. Hal 88-102
- Alma'wa dan Komalasari, Agrianti. 2014. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 19 No 1. Hal 125-145
- Ang, Robert. 1997. *Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arman, Agus. 2012. "Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan *Return on Equity* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia". *Proceeding for Call Paper Pekan Ilmiah Dosen FEB – UKSW*. Hal 107-120
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Harahap, Sofyan Syafri. 1998. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Junaeni, Irawati dan Agustian, Rendi. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI". *Jurnal Ilmiah Widya*. Vol 1 No 1, Hal 52-59
- Kismono, Gugup. 2010. *Bisnis Manajemen*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta

- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, Vol 2 No 2, Hal 785-811
- Kurniawan, M.Ferry dan Septianti, Ratna. 2015. "Analysis of Factors Affecting Underpricing Stock Levels at Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Stock Exchange". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 20 No 1. Hal: 129-132
- Lestari, Hayu Anggelia., Hidayat, Raden Rustam dan Sulasmiyati, Sri. 2015. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2012-2014". *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 25 No 1. Hal 1-9
- Pahlevi, Reza Widhar. 2014. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 18 No 2, Hal 219-232
- Prastica, Yurena. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol 1 No 2. Hal 99-105
- PT Danareksa. 1987. *Pasar Modal Inonesia*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Ratnasari, Anggita dan Hudiwinarsih, Gunasti. 2013. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Ketika IPO". *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol 18 No 2. Hal 85-97
- Sjahrial, Dermawan. 2006. "*Pengantar Manajemen Keuangan*". Jakarta: Mitra Wacana Media
- Tandelilin, Erduardus. 2014. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Warsono. 2003. "*Manajemen Keuangan Perusahaan*". Edisi 3. Malang: Bayumedia Publishing
- Witjaksono, Lydia Soeryadjaya. 2012. "Analisis Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2002-2010". *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol 1 No 1. Hal 33-37
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. 2005. "Variabel-Variabel Yang mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001". *SNA VIII Solo*. Hal 538-553
- Yulfasni. 2005. "*Hukum Pasar Modal*", Jakarta: Badan Penerbit IBLAM



Hak Kopi (*copy right*) atas Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi ada pada penerbit dengan demikian isinya tidak diperkenankan untuk dikopi atau di-*email* secara masal atau dipasang diberbagai situs tanpa ijin tertulis dari penerbit. Namun demikian dokumen ini dapat diprint diunduh, atau di-*email* untuk kepentingan atau secara individual.