

ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN, NON KEUANGAN SERTA EKONOMI MAKRO TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN KETIKA IPO

Anggita Ratnasari
Gunasti Hudiwinarsih

STIE Perbanas Surabaya
e-mail: astit@perbanas.ac.id

Abstract : *Analisis of the effect of financial information, non - financial and macroeconomics to company underpricing when IPO.* Initial public offering (IPO) is activity of company in order to public offer of primary share sale. A company who want to go public will be doing an IPO process. Phenomenon that happened commonly is underpricing. Underpricing is conditions which show that share's price at primary market was to low than first day of secondary market. This study aimed to analyse influence variabels which have an impact to underpricing at company when IPO in Indonesian Stock Exchange During 2007-2011. The factors studied were Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Inflation Rate, Reputation's Of KAP And Reputation Of Underwriter. The result of multiple regression model for this study indicates that Return on Equity, KAP Reputation and Reputation of Underwriter has a significant effect on underpricing at 5% significantly level, while financial leverage and inflation rate has no effect on underpricing.

Keywords: initial public offering (IPO), underpricing, return on equity, financial leverage, inflation rate, reputation of KAP, underwriter's reputation.

Abstrak : *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non-Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada Perusahaan ketika IPO.* *Initial Public Offering (IPO)* merupakan kegiatan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham utama. Sebuah perusahaan yang ingin *go public* akan melakukan proses IPO. Fenomena yang terjadi umumnya adalah *underpricing*. *Underpricing* adalah kondisi yang menunjukkan bahwa harga saham ini di pasar primer adalah rendah dibandingkan hari pertama pasar saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel yang berdampak ke *underpricing* pada perusahaan saat IPO di Bursa Efek Indonesia selama 2007-2011. Faktor-faktor yang diteliti adalah *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, Tingkat Inflasi, Reputasi dari KAP dan Reputasi penanggung. Hasil model regresi berganda untuk penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity*, reputasi KAP dan reputasi penanggung memiliki dampak yang signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat 5% secara signifikan, sedangkan *financial leverage* dan tingkat inflasi tidak berpengaruh pada *underpricing*.

Kata kunci: *Initial Public Offering (IPO)*, *underpricing*, *return on equity*, *financial leverage*, tingkat inflasi, reputasi KAP, reputasi penanggung.

PENDAHULUAN

Pada umumnya, tujuan perusahaan adalah untuk mencapai atau memperoleh laba maksimal, mengembangkan perusahaan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Untuk mencapai tujuan tersebut (khususnya dalam pengembangan perusahaan), perusahaan membutuhkan tambahan modal. Ada beberapa alternatif yang bisa dilakukan perusahaan dalam mendapatkan modal tersebut, antara lain dengan menggunakan modal sendiri, mengeluarkan surat hutang (obligasi), hutang pada

pihak bank, atau melalui penambahan jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru.

Jika perusahaan memilih penerbitan saham baru dalam memperoleh tambahan modal, maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan, yaitu dengan menjual kepada pemegang saham lama, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat, atau dengan menawarkan ke publik melalui bursa efek (Jogiyanto, 2009). Namun, untuk perusahaan yang belum

terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berkeinginan untuk *go public*, maka perusahaan tersebut harus melakukan penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO) pada pasar perdana.

Banyaknya perusahaan yang *go public* akan mengakibatkan banyaknya persaingan antar perusahaan untuk mendapatkan investor didalam menanamkan modalnya melalui IPO. Fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO adalah *underpricing*, yang berarti penentuan harga saham di pasar perdana (pada saat IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham setelah diperdagangkan di pasar sekunder yang tujuannya untuk menarik investor (Isfaatun dan Hatta, 2010).

Hasil penelitian Dwi Martani dkk (2012) tentang pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan *return on equity* (ROE) pada *underpricing* yang menyatakan hanya ukuran perusahaan menunjukkan hubungan yang signifikan dalam mempengaruhi *underpricing* perusahaan manufaktur di Indonesia. Sedangkan Eliya Isfaatun dan Atika Jauharria Hatta (2010), meneliti pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan dan *financial leverage* terhadap *initial return* menyatakan hanya variabel rasio *financial leverage* saja yang berpengaruh terhadap *initial return* saat penawaran perdana. Di sisi lain, Sarma Uli Irawati (2009) yang menguji pengaruh Size, ROI, EPS, *financial leverage*, reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan jenis industri terhadap *underpricing* saham menyatakan variabel *size, ROI, EPS, financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada penawaran saham IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2002 sampai dengan 2008.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengakibatkan peneliti ingin kembali mengungkap masalah *underpricing*. Peneliti tertarik untuk meneliti informasi keuangan yang terdiri dari *Return On Equity* (ROE) dan *financial leverage*, informasi non keuangan yang terdiri dari reputasi KAP dan reputasi *underwriter*, serta ekonomi makro yaitu tingkat inflasi untuk menguji pengaruhnya terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) tahun 2007-2011.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga

saham pada waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi perusahaan. Titman dan Trueman (1986) menyajikan *signalling model* yang menyatakan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO.

Signalling theory yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) dalam William Scott, (2012) mengungkapkan hal yang sama bahwa laporan keuangan yang *audited* akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (*return on equity, financial leverage, reputasi underwriter, reputasi KAP*) merupakan sinyal yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum menurut Keputusan Menteri Keuangan RI nomer 1548/KMK/1990 tentang peraturan pasar modal, adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga dan beredar. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta.

Menurut Sunariyah (2004), pengertian pasar modal dalam arti sempit adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Menurut Suad Husnan (1996:3), Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta.

Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan

oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada publik atau masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. (Darmadji dan Fakhruddin, 2001)

Suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum atau disebut *initial public offering* (IPO), membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu. Tahapan tersebut antara lain: perencanaan *go public*, persiapan *go public*, pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM, penawaran umum, dan kewajiban emiten setelah *go public* (Samsul, 2006).

Sesuai dengan ketentuan SK Menteri Keuangan No. 1199/KMK.013/ 1991, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.

Saham

Saham berwujud lembaran kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Darmadji, 2001). Dengan memiliki saham, ada dua keuntungan yang didapat yaitu *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* didapatkan secara periodik dari perusahaan apabila perusahaan memperoleh laba, sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang didapat oleh pemegang saham apabila harga ketika menjual saham lebih tinggi dari harga belinya.

Underpricing

Underpricing diartikan sebagai selisih harga penutupan (*closing price*) di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran umum (*offering price*), dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*). Sehingga, apabila harga penawaran perdana saham lebih rendah dari harga saat penutupan di hari pertama pasar sekunder maka saham tersebut dikatakan mengalami *underpricing*.

Underpricing disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan

oleh mekanisme permintaan dan penawaran (Yosephine, 2010).

Informasi Prospektus

Prospektus merupakan dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan (Jogiyanto, 2009). Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek. Setelah perusahaan memperoleh izin dari BAPEPAM dan sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan prospektus (informasi mengenai perusahaan secara detail) ringkas yang diumumkan di media massa. Prospektus biasanya dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum dilaksanakan (Samsul, 2006).

Informasi Keuangan

Informasi keuangan sangat penting bagi para investor dalam menilai suatu perusahaan yang akan *go public*. Informasi keuangan terdapat di dalam laporan keuangan pada suatu perusahaan. Informasi keuangan terdiri dari rasio-rasio yang berisikan tentang keadaan keuangan perusahaan. Para investor yakin bahwa informasi rasio-rasio keuangan akan dapat membantu dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Pada dasarnya analisis dari rasio digunakan dalam tiga komponen yaitu (1) manajer, penggunaan rasio pada manajer perusahaan membantu untuk menganalisis dan memperbaiki operasi perusahaan (2) analisis kredit, membantu untuk menganalisis rasio untuk membantu menentukan kemampuan perusahaan membayar hutang (3) analisis saham, membantu dalam efisiensi, resiko dan prospek pertumbuhan perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Informasi Ekonomi Makro

Menurut Mohammad Samsul (2006), faktor ekonomi makro adalah faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Bank Indonesia, dalam (Lestari, 2005), menyatakan bahwa, secara teori banyak terdapat indikator yang dapat mengukur variabel makro, namun dari sekian

banyak indikator yang cukup lazim digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan yaitu tingkat bunga, laju inflasi, dan kurs valuta asing. Perubahan faktor ekonomi makro tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor ekonomi makro karena investor lebih cepat bereaksi. (Samsul, 2006:200).

Dwi Martani dkk (2012) melakukan penelitian untuk meneliti faktor-faktor penentu *underpricing* saham saat IPO pada perusahaan manufaktur di Indonesia 1994-2006 yang berjumlah 45 perusahaan. Variabel yang diteliti adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan *return on equity* (ROE). Diantara kelima variabel independen tersebut, hanya ukuran perusahaan menunjukkan hubungan yang signifikan dalam mempengaruhi *under pricing* perusahaan manufaktur di Indonesia.

Eliya Isfaatun dan Atika Jauharia Hatta (2010) meneliti pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan dan *financial leverage* terhadap *initial return*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO sejak tanggal 1 Januari 2000 sampai dengan 31 Desember 2006. Dan hasilnya adalah hanya variabel rasio *financial leverage* saja yang berpengaruh terhadap *initial return* saat penawaran perdana.

Sarma Uli Irawati (2009) menguji variabel informasi akuntansi yang diteliti yaitu Size, ROI,

EPS, *financial leverage* dan variabel informasi non akuntansi meliputi reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan jenis industry terhadap *underpricing* saham. Sampel yang digunakan adalah 42 perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2002 s.d 2008. Dan hasilnya adalah hanya variabel Size, ROI, EPS, *financial leverage* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada penawaran saham IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2002 sampai dengan 2008.

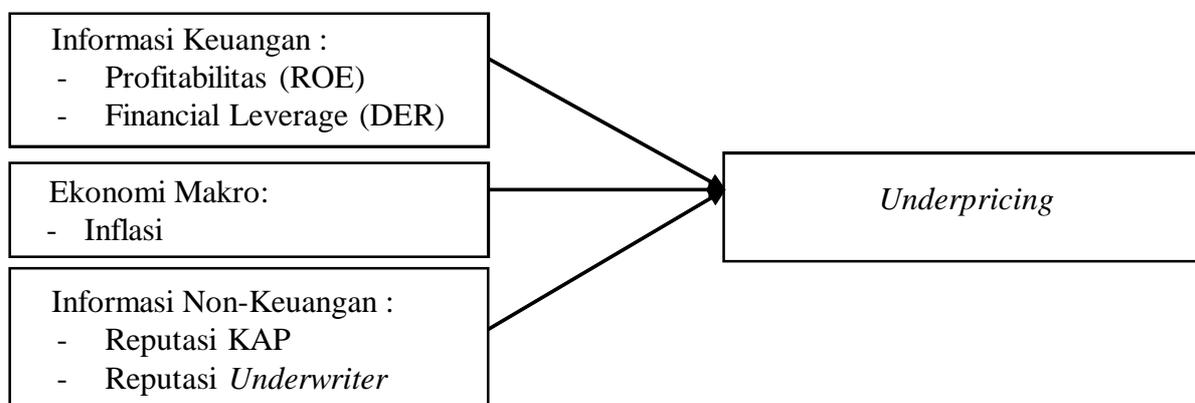
Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) menguji pengaruh reputasi *underwriter*, rata-rata kurs, skala atau ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE) dan jenis industry terhadap *underpricing*. Penelitian Chastina dan Dwi Martani menghasilkan temuan bahwa secara parsial rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industry mempengaruhi *underpricing*, sedangkan variabel reputasi penjamin emisi ternyata tidak terbukti mempengaruhi *underpricing*.

Kerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.

Hipotesis

Profitabilitas yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Kim et al., 1993 dalam Chastina dan Martani, 2005). IPO saham dari emiten dengan rasio ROE yang baik akan menciptakan sentimen positif bagi investor dalam membeli saham perusahaan



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

tersebut, sehingga pelaksanaan IPO diharapkan berhasil. Hal ini menyebabkan emiten dan *underwriter* cenderung untuk tidak menentukan harga penawaran perdana yang jauh lebih rendah dibawah harga sewajarnya atau dengan kata lain menurunkan besarnya *underpricing*. Maka hipotesis 1 yang dibentuk:

H1: *Return On Equity* berpengaruh terhadap *underpricing*

Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi. IPO saham dari emiten dengan rasio DER yang tinggi akan menciptakan sentiment negatif bagi investor dalam membeli saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, emiten dan *underwriter* cenderung menentukan harga penawaran perdana yang relatif lebih rendah dibawah harga sewajarnya, atau dengan kata lain meningkatkan besarnya *underpricing*. Maka hipotesis 2 yang dibentuk:

H2 : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*

Kenaikan laju inflasi yang tidak terantisipasi akan meningkatkan harga barang dan jasa, sehingga konsumsi akan menurun, selain itu kenaikan harga faktor produksi juga akan meningkatkan biaya modal perusahaan, sehingga laju inflasi yang tidak terkendali akan menurunkan nilai dari perusahaan termasuk laba perusahaan. Turunnya laba perusahaan akan menurunkan minat investor untuk membeli saham pada saat IPO. Oleh karena itu kenaikan inflasi akan menurunkan harga saham sehingga berpengaruh terhadap tingginya *underpricing* (Samsul, 2006:201). Maka hipotesis 3 yang dibentuk :

H3 : Tingkat Inflasi berpengaruh terhadap *underpricing*

Penggunaan *adviser* yang profesional (KAP *Big Four*) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Dengan memakai jasa KAP *Big Four* akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Dengan demikian, investor akan lebih mempercayai laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan percaya untuk menginvestasikan dananya pada emiten tersebut. Dengan signal positif yang diberikan emiten, tingkat *underpricing* dapat di minimalisir. Maka hipotesis 4 yang dibentuk adalah:

H4 : Reputasi KAP berpengaruh terhadap *underpricing*

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. Dengan demikian, perusahaan yang menggunakan jasa penjamin emisi bereputasi ketika IPO, tingkat *underpricing*-nya akan dapat di minimalisir. Maka hipotesis 5 yang dibentuk :

H5 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis, dengan menganalisis adanya pengaruh *return on equity*, *financial leverage*, tingkat inflasi, reputasi KAP dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham ketika melakukan IPO.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah disusun, variabel yang digunakan sebagai pedoman pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut; yang menjadi variabel terikat (*dependent variable*) adalah *underpricing* saham. Sedangkan yang digunakan sebagai variabel bebas (*independent variabel*) adalah *Return On Equity*, *Financial Leverage*, Tingkat Inflasi, Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter*.

Adapun definisi operasional dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel Dependenden

Underpricing merupakan selisih harga penutupan (*closing price*) di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran umum (*offering price*), dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*). Berikut adalah pengukuran dari *underpricing* yang dinyatakan dalam rasio:

Variabel Independen

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (tingkat pengembalian modal). Berikut adalah

$$Und = \frac{Closing Price - Offering Price}{Offering Price} \quad \dots\dots(1)$$

pengukuran dari *Return on Equity* (ROE) yang dinyatakan dalam rasio :

DER merupakan salah satu perhitungan *financial leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Berikut adalah pengukuran dari *Debt to Total Equity* (DER) yang dinyatakan dalam rasio :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Saham}} \dots(2)$$

Inflasi adalah suatu keadaan dimana terjadi meningkatnya harga-harga atau suatu keadaan dimana terjadinya penurunan daripada nilai uang yang beredar di masyarakat. Tingkat inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi yang ditetapkan oleh Bank Sentral satu bulan sebelum emiten melakukan IPO. Penilaian yang dilakukan sama dengan yang dilakukan Chastina dan Dian Aprilianti.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots(3)$$

Reputasi KAP merupakan reputasi KAP yang mengaudit Laporan Keuangan Perusahaan satu tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Reputasi ini merupakan *dummy variable*, dimana bernilai 1 untuk KAP yang masuk kategori *big 4* dan bernilai 0 untuk KAP yang masuk dalam kategori *non big 4*. Data yang digunakan adalah nama KAP yang berafiliasi dengan KAP *Big Four* satu tahun sebelum IPO, sama seperti yang dilakukan oleh I Dewa Ayu Kristiantari (2012).

Reputasi *Underwriter* adalah reputasi pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Reputasi ini dinilai secara *dummy*, diberi nilai 1 untuk nama penjamin emisi yang masuk *top 5* dalam *20 most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 5*. Data yang digunakan adalah nama penjamin emisi yang bereputasi satu tahun sebelum IPO, sama seperti yang dilakukan oleh I Dewa Ayu Kristiantari (2012).

Populasi merupakan batas dari suatu obyek penelitian dan sekaligus merupakan batas bagi proses induksi (generalisasi) dari hasil penelitian

yang bersangkutan (Efferin, S.dkk, 2008:73). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada tahun 2007 – 2011.

Sampel adalah bagian dari populasi (elemen) yang memenuhi syarat untuk dijadikan sebagai objek penelitian (Efferin, S. dkk, 2008:74). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang mengalami *underpricing* dengan perhitungan harga penawaran umum dan harga di pasar sekunder hari pertama.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut : (1) melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007 – 2011, (2) memiliki harga pembukaan (*offering price*) pada saat penawaran saham perdana di BEI tahun 2007 – 2011, (3) memiliki harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI tahun 2007 – 2011, (4) laporan keuangan terakhir perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana sebelum listing di BEI tahun 2007 - 2011 tidak memiliki ROE negatif atau mengalami kerugian, (5) *Initial return* perusahaan pada saat melakukan penawaran saham perdana mengalami *underpricing* (harga saham pasar perdana < pasar sekunder), dan (6) terdapat nama *underwriter* (penjamin emisi) dan nama KAP yang mengaudit untuk dinilai secara *dummy*.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada tahun pengamatan beserta *offering* dan *closing price*, laporan keuangan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan atau *annual report* yang ada pada website Bursa Efek Indonesia, nama penjamin emisi dan KAP yang didapat dari *annual report*, serta perangkian penjamin emisi dari majalah *factbook* BEI dan afiliasi KAP *Big Four* dari direktori IAI.

Untuk menganalisis penelitian ini menggunakan data teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis agresi, koefisien determinasi, uji statistik F, uji t, yang dilakukan dengan bantuan program SPSS 17. Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi.

Tujuan uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal. Model regresi yang memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal dikatakan model regresi yang baik (Ghozali, 2007:110). Cara mengujinya adalah dapatkan nilai residual dari persamaan regresi dan uji apakah nilai residual ini berdistribusi normal dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan adalah nilai *sig. kolmogorov-smirnov*-nya, apabila $>0,05$ maka data dikatakan terdistribusi normal. (Ghozali, 2007).

Analisis regresi dilakukan untuk menguji kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Selain itu analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$UP = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon \dots (4)$$

Keterangan:

UP	= <i>Underpricing</i>
α	= Konstanta
X1	= <i>Return On Equity</i> (ROE)
X2	= <i>Financial Leverage</i> (DER)
X3	= Tingkat Inflasi
X4	= Reputasi KAP
X5	= Reputasi <i>Underwriter</i>
β_1	= Koef. regresi ROE
β_2	= Koef. regresi DER
β_3	= Koef. regresi Tingkat Inflasi
β_4	= Koef. regresi Reputasi KAP
β_5	= Koef. regresi Rep. <i>Underwriter</i>
ε	= <i>error term</i>

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Pengujian ini dilihat dari nilai *adjusted R²*. Nilai

adjusted R² berkisar antara 0 sampai dengan 1. Apabila *adjusted R²* = 1 berarti variabel independen memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel dependen.

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah model regresi fit atau tidak fit. Kesimpulan diambil untuk mengetahui apakah model regresi yang diuji adalah fit atau tidak fit, dapat dilihat dari nilai probabilitas atau signifikansi (*Sig.*).

Jika nilai *Sig-F* $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti kesimpulannya model dikatakan fit atau bagus. Sedangkan jika nilai *Sig-F* $> 0,05$, maka H_0 diterima yang berarti model dikatakan tidak fit atau tidak bagus.

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X).

H0: Tidak terdapat pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Financial Leverage*, Tingkat Inflasi, Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter*, secara parsial terhadap *underpricing* saham.

H1: Terdapat pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Financial Leverage*, Tingkat Inflasi, Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter*, secara parsial terhadap *underpricing* saham.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

Jika nilai *Sig-t* $< 0,05$ maka H_0 ditolak

Jika nilai *Sig-t* $> 0,05$, maka H_0 diterima

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan teknik pengambilan sampel, kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan IPO tahun 2007-2011 yang mengalami *underpricing*, tidak mengalami ROE negatif dan terdapat nama KAP dan penjamin emisinya.

Data yang diperoleh dari BEI, terdapat 102 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007 hingga tahun 2011, dan dari jumlah tersebut sebanyak 22 perusahaan tidak dimasukkan ke dalam sampel penelitian karena perusahaan tidak mengalami *underpricing*. Perusahaan yang mengalami *underpricing* berjumlah 80, namun 4 diantaranya dikeluarkan dari sampel karena 3 perusahaan mengalami *Return On Equity* (ROE) negatif, 1 perusahaan data yang dibutuhkan tidak lengkap dan

2 data *outlier* karena *range* yang terlalu tinggi. Setelah beberapa eliminasi, sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 74 perusahaan.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif Underpricing, ROE, DER dan Inflasi

	N	Mean	Std. Deviation
Underpricing	74	,337284	,2847077
ROE	74	,155264	,1485268
DER	74	3,032059	4,2004920
Inflasi	74	,061564	,0205166

Sumber : hasil analisis diolah

Dari hasil uji deskriptif dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat *underpricing* antara tahun 2007-2011 sebesar 0,3373 dengan standar deviasi 0,2847. Rata-rata ROE 0,1552 dengan standar deviasi 0,1485. Rata-rata DER 3,032 dengan standar deviasi 4,2 dan rata-rata tingkat inflasi pada tahun pengamatan sebesar 0,062 dengan standar deviasi 0,020. Standar deviasi digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dan lainnya. Standar deviasi lebih rendah dari rata-rata menunjukkan bahwa variasi dari variabel tersebut terbilang kecil, demikian sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa variasi data dari variabel DER sangat tinggi.

Dilihat dari sisi rata-rata, 41 perusahaan tingkat *underpricing*-nya berada di bawah rata-rata sehingga dapat dikatakan bahwa proses penawaran saham perdana sudah berjalan cukup baik sesuai dengan harapan emiten karena apabila terjadi *underpricing* yang tinggi, berarti dana yang didapatkan oleh perusahaan tidak maksimal. Untuk ROE, 41 perusahaan yang memiliki ROE dibawah rata-rata. Itu berarti rata-rata kemampuan perusahaan sampel dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki kurang baik. Sedangkan untuk DER, hanya 23 perusahaan yang memiliki DER diatas rata-rata dan sisanya sebanyak 51 perusahaan memiliki DER dibawah rata-rata. Hal ini menunjukkan kondisi yang baik, yaitu sebagian besar perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana tahun 2007-2011 memiliki resiko yang rendah.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Reputasi KAP

Kategori	F	%	Mean
KAP non Big Four	48	64,9	,409592
KAP Big Four	26	35,1	,203792
Total	74	100,0	,337284

Sumber : hasil analisis diolah

Pada tahun pengamatan, dari 74 perusahaan sampel, lebih dari 50% perusahaan menggunakan jasa KAP *non Big Four*. Hanya 26 perusahaan menggunakan jasa KAP *Big Four* dengan rata-rata *underpricing* 0,204, sedangkan 48 sisanya menggunakan jasa KAP *non Big Four* dengan rata-rata *underpricing* 0,410.

Tabel 3
Statistik Deskriptif Reputasi Underwriter

Kategori	F	%	Mean
Non Top 5 most active brokerage	58	78,4	,385643
Top 5 most active brokerage	16	21,6	,161981
Total	74	100,0	,337284

Sumber : hasil analisis diolah

Sama halnya dengan reputasi KAP yang digunakan oleh emiten, penjamin emisi (*underwriter*) juga terjadi hal yang sama. Hanya 16 perusahaan yang menggunakan jasa penjamin emisi yang masuk *top 5 most active brokerage* dengan rata-rata *underpricing* 0,162, sedangkan 58 sisanya tidak menggunakan jasa penjamin emisi yang masuk *top 5 most active brokerage* dengan rata-rata *underpricing* 0,386. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel pada tahun pengamatan lebih banyak menggunakan jasa penunjang IPO baik KAP maupun penjamin emisi yang tidak bereputasi.

Uji normalitas dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi *kolmogorov-smirnovtest* sebesar 0,674. Nilai sig. K-S di atas 0,05 berarti dapat dikatakan data terdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.480 ^a	,231	,174	,2587100

Sumber : hasil analisis diolah

Dari hasil uji koefisien determinasi, nilai *adjusted R Square* menunjukkan angka 0,174 yang berarti variabel tingkat *underpricing* yang dapat dijelaskan oleh variabel ROE, DER, Inflasi, Reputasi Underwriter dan Reputasi KAP sebesar 17,4%. Sedangkan sisanya 82,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 5
Hasil Uji F

Model	Sum of Square	Df	Mean Squares	F	Sig.
1 Regression	1.366	5	.273	4.082	.003
Residual	4.551	68	.067		
Total	5.917	73			

Sumber : hasil analisis diolah

Dari hasil uji F diatas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.003. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa model regresi dikatakan fit.

Tabel 6
Hasil Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
1 (Constant)	.464	.112	.000
ROE	-.437	.208	.040
DER	.006	.007	.440
Inflasi	.164	1.503	.914
KAP	-.146	.067	.033
Underwriter	-.158	.077	.044

Sumber : hasil analisis diolah

Berdasarkan hasil regresi, diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = 0,464 - 0,437 X_1 - 0,146 X_4 - 0,158 X_5 + \varepsilon \dots(5)$$

Dimana:

Y = *Underpricing*

X1 = *Return on Equity* (ROE)

X4 = Reputasi KAP

X5 = Reputasi *Underwriter*

ε = *Error term*

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa : 1) Konstanta (α) = 0,464 artinya tanpa mempertimbangkan variabel independen, maka tingkat *underpricing* akan diperoleh sebesar 0,464, 2) Koefisien regresi ROE (X1) = -0,437 artinya setiap penambahan ROE sebesar 1%, jika variabel lainnya dianggap konstan, maka akan menurun kan tingkat *underpricing* sebesar 0,437 yang secara statistik dapat dibuktikan secara signifikan, (3) Koefisien regresi Reputasi KAP (X4) = -0,146 artinya apabila

reputasi KAP perusahaan masuk kategori *Big Four*, jika variabel lainnya dianggap konstan, maka akan menurun kan tingkat *underpricing* sebesar 0,146 dan dapat dibuktikan secara signifikan, (4) Koefisien regresi Reputasi *Underwriter* (X5) = -0,158 artinya apabila reputasi *underwriter* perusahaan masuk kategori *top 5 most active brokerage*, jika variabel lain dianggap konstan, maka akan menurunkan tingkat *underpricing* sebesar 0,158 dan dapat dibuktikan secara signifikan, dan (5) ' ε ' menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel *Return on Equity* (ROE), *Financial Leverage* (DER), Tingkat Inflasi, Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter*.

Variabel ROE menunjukkan signifikansi sebesar 0.040. Nilai signifikansi di bawah 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *underpricing*. Variabel DER menunjukkan signifikansi sebesar 0.440. Nilai signifikansi di atas 0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Financial Leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel Tingkat Inflasi menunjukkan signifikansi sebesar 0.914. Nilai signifikansi jauh di atas 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Variabel Reputasi KAP menunjuk kan signifikansi 0.033. Nilai signifikansi di bawah 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Reputasi KAP berpengaruh terhadap *underpricing*. Variabel Reputasi *Underwriter* menunjukkan signifikansi 0.044. Nilai signifikansi di bawah 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Dari hasil analisis regresi (uji-t) di atas, menunjukkan bahwa hanya tiga variabel dari total lima variabel independen yang berpengaruh terhadap *underpricing*, yaitu *Return On Equity Ratio* (ROE), Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter* (penjamin emisi) pada tingkat signifikansi lima persen (0,05). Sedangkan variabel *Financial Leverage* (DER) dan Tingkat Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham.

Return On Equity (ROE) merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Semakin besar presentase ROE yang dihasilkan berarti semakin besar laba yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Tingginya profitabilitas akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut yang akhirnya nanti akan menaikkan harga saham perusahaan dipicu oleh tingginya minat investor terhadap permintaan saham pada perusahaan tersebut.

Dari hasil uji regresi, menghasilkan temuan bahwa ROE berpengaruh terhadap *underpricing* dengan nilai beta $-0,437$ berarti penelitian ini membuktikan teori *signalling* yang dikemukakan oleh Kim et al dalam Chastina dan Martani (2005). IPO dari emiten dengan rasio ROE yang tinggi akan menciptakan sentimen positif bagi investor dalam membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pelaksanaan IPO diharapkan berhasil oleh *underwriter* dan emiten kemudian cenderung untuk tidak menentukan harga penawaran perdana yang jauh lebih rendah dibawah harga sewajarnya atau dengan kata lain menurunkan besarnya *underpricing*.

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO. Dari hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa ROE menjadi informasi yang penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan IPO satu tahun sebelum penawaran saham perdana.

DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan salah satu rasio dari *financial leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER ini menunjukkan resiko suatu perusahaan. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.

Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *financial leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Sri Retno Handayani (2008) yang menyatakan bahwa *Financial Leverage* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO. Hal ini diduga karena rentang

atau jarak antara data satu dengan lainnya terbilang tinggi sehingga variasi datanya tinggi. Jadi, dari hasil penelitian ini investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan IPO tidak selalu mempertimbangkan DER, tapi kemungkinan investor hanya melihat dari sisi hutangnya saja sehingga DER tidak bisa dijadikan tolak ukur ketidakpastian IPO.

Inflasi merupakan salah satu indikasi tentang adanya ketidakstabilan perekonomian di Indonesia. Inflasi merupakan proses kenaikan harga secara terus-menerus yang berlaku dalam suatu perekonomian dan terjadi penurunan nilai uang (Mukti, 2005). Kenaikan laju inflasi akan meningkatkan harga barang dan jasa, yang akan meningkatkan biaya modal perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham. Ketika inflasi tinggi, harga barang akan naik, sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan juga akan besar dan itu berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan. Dengan begitu, emiten akan cenderung menekan harga saham ketika IPO. Demikian dengan investor, sebagian besar masyarakat akan mengurangi kegiatan investasinya karena faktor kenaikan harga barang konsumsi. Jadi, secara teori tingginya inflasi akan meningkatkan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

Dalam penelitian ini menghasilkan temuan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Reni Ayuningtias (2010), yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan tingkat inflasi terhadap *underpricing* saham perusahaan IPO. Hal tersebut dikarenakan kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil dengan nilai inflasi yang mudah berubah-ubah setiap saat. Selain itu, tidak berpengaruhnya tingkat inflasi terhadap *underpricing* dalam penelitian ini diduga karena penggunaan nilai *closing price* sehari setelah penawaran saham perdana dalam perhitungan *underpricing*. Penilaian Inflasi dilakukan setiap bulan oleh BI, apabila *closing price* yang dipakai hanya selisih sehari dari *offering price*, berarti tingkat *underpricing* yang dihitung belum terpengaruh langsung oleh Inflasi, karena *offering price* dan *closing price* masih dalam satu angka tingkat Inflasi. Alasan ini diperkuat dengan penelitian Mukti Lestari.

Mukti Lestari (2005) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh

cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham dalam *time lag* yang panjang. Dalam waktu satu bulan, tingkat inflasi tidak terbukti berpengaruh terhadap harga saham, namun dalam waktu satu tahun terbukti berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pada masa satu bulan pelaku pasar modal tidak mengambil informasi inflasi sebagai variabel yang dipertimbangkan untuk dijadikan salah satu dasar pengambilan keputusan investasi karena masih dalam kondisi ekonomi yang sama.

KAP berperan penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Tanggung jawab KAP khususnya auditor adalah menyediakan informasi yang memadai dengan kualitas yang tinggi guna pengambilan keputusan oleh para pengguna. *Investor* membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi karena laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada *users*. Dengan demikian, semakin bereputasi auditor yang di dalam penelitian ini ditunjukkan dalam KAP *Big Four*, maka investor semakin percaya terhadap keandalan laporan keuangan *audited* sehingga investor percaya untuk berinvestasi pada perusahaan IPO tersebut. Signal positif yang diberikan oleh KAP *Big Four* membuat emiten tidak segan untuk mematok harga yang tinggi untuk saham pada penawaran saham perdananya, sehingga *underpricing* yang terjadi dapat diminimalisir.

Dalam penelitian ini menghasilkan temuan bahwa reputasi KAP berpengaruh terhadap *underpricing* saham dengan arah hubungan negatif yang artinya bahwa semakin tinggi reputasi KAP maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Hal tersebut terbukti dari analisis deskriptif Reputasi KAP yang menunjukkan nilai rata-rata *underpricing* lebih besar terjadi pada perusahaan dengan KAP *non Big Four*. Dengan begitu, reputasi KAP ini sebagai signal positif yang diberikan perusahaan, dengan reputasi KAP yang bagus membuat investor semakin percaya dengan kualitas laporan audit dan percaya dengan keandalan laporan keuangan, sehingga semakin baik KAP, semakin kecil tingkat *underpricing* saham perusahaan IPO. Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Titman dan Trueman (1986) yang menyajikan *signalling model* dengan

pernyataan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO. Hasil ini konsisten dengan penelitian I Dewa Kristiantari (2012).

Underwriter merupakan 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* nantinya bersama dengan emiten akan berunding dalam menentukan harga saham di pasar perdana.

Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham dengan arah negatif. Hal tersebut terbukti dari analisis deskriptif Reputasi *Underwriter* yang menunjukkan nilai rata-rata *underpricing* lebih besar terjadi pada perusahaan dengan jasa *underwriter* yang tidak masuk *top 5 most active brokerage*. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa reputasi penjamin emisi penting untuk diperhatikan oleh emiten. Dengan reputasi yang bagus, IPO berjalan lancar dan *underpricing* dapat diminimalisir. Oleh karena itu, ketika akan melakukan IPO, emiten dapat mempertimbangkan reputasi penjamin emisi yang akan dipakai untuk menangani proses penawaran saham perdananya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *return on equity* (ROE), *financial leverage* (DER), inflasi, reputasi KAP dan reputasi *underwriter* pada *underpricing* saham perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011 dengan 74 jumlah sampel yang memenuhi kriteria penelitian. Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah:

Berdasarkan hasil normalitas menunjukkan bahwa penelitian ini bebas dari bias dan dapat dikatakan data terdistribusi secara normal dengan nilai sig. *kolmogorov smirnov* 0,674 yang ada di atas 0,05.

Berdasarkan analisis uji model (uji F) menunjukkan bahwa model fit dari persamaan regresi *Return on Equity* (ROE), *Financial Leverage* (DER), Tingkat Inflasi, Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* saham.

Berdasarkan uji koefisien determinasi, nilai *adjusted R square* sebesar 17,4% yang bermakna bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 17,4% sedangkan sisanya 82,6% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini misalnya, umur perusahaan, ukuran perusahaan, persentasi penawaran saham atau *earning pershare* (EPS).

Berdasarkan hasil analisis regresi (uji-t) menunjukkan bahwa *Return On Equity Ratio* (ROE), Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter* (penjamin emisi) berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham. Sedangkan *Financial Leverage* (DER) dan Tingkat Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dari informasi keuangan, informasi non-keuangan dan informasi ekonomi makro, baik investor maupun emiten lebih melihat informasi non-keuangan yang diprosikan pada reputasi KAP dan reputasi *underwriter*, serta informasi keuangan yang diprosikan dengan ROE.

Return on Equity (ROE), Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* berarti ketiga variabel tersebut benar menjadi suatu hal yang harus diperhatikan oleh emiten sebagai dasar penentuan *offering price* ketika IPO atau penawaran saham perdana. Ketiga hal tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif yang membuat mereka tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan IPO. Hal itu yang membuat penjamin emisi dan emiten tidak menentukan *offering price* terlalu rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) yang tinggi, KAP yang bereputasi (*big four*) dan Penjamin Emisi yang berpengalaman (*top 5 most active brokerage*) akan dapat meminimalisir *underpricing* yang terjadi ketika penawaran saham perdana (IPO).

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah standar deviasi yang tinggi pada variabel DER menyebabkan hasil yang tidak signifikan dan penentuan *closing price* sehari setelah IPO menyebabkan variabel tingkat inflasi tidak signifikan karena antara harga *offering* dan *closing* masih dalam satu angka inflasi.

Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan sehubungan dengan ketrebatan penelitian yang telah dilakukan adalah untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan *closing price* 15 hari setelah IPO atau mungkin satu tahun setelah IPO, karena dalam jangka waktu yang lebih panjang, informasi mengenai emiten akan lebih terserap dan direspon oleh investor. Selain itu, untuk meneliti tingkat inflasi juga akan lebih valid karena angka inflasi pada *offering* dan *closing* bisa berbeda.

REFERENSI

- Ayuningtias, Reni. 2010. Analisis Determinan Underpricing Saham PT. BRI Tbk. *Skripsi*. sarjana diterbitkan, Universitas Sumatera Utara
- Darmadji, Tjiptomo dan M. Hendy Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta Salemba Empat
- Efferin, S. dkk. 2008. *Metode Penelitian Akuntansi Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Graha Ilmu.
- Isfaatun, E dan Hatta., Atika J 2010. Analisis informasi penentu harga saham saat *Initial Public Offering*. *Jurnal Ekonomi Bisnis No. 1, Volume 15, April 2010*
- Jogiyanto, H. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE : Jogjakarta
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Irawati, S.,U. 2009. Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap *Intial Return* pada Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 4, No. 1, Hal: 74:87, Universitas Gunadarma*.
- Kristiantari, Ayu. 2012. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana
- Lestari, Mukti. 2005. Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model. *SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005*
- Martani, D dkk. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings

- Persistence. *World Review of Business Research* Vol. 2. No. 2. March 2012. Pp. 1 - 15
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portopolio*. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Scott, William R. 2012. *Financial Accounting Theory*. Sixth Edition. Canada : Pearson Prentice Hall
- Sunariyah. 2004. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku Satu. Edisi Keempat. Yogyakarta BPF
- Yolana, C., dan Dwi Martani. 2005. *Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ 1994-2001*. Simposium Nasional Akuntansi VIII
- Yosephine, B. 2010. Pengaruh *Financial Leverage*, *Return on Equity* (ROE), Ukuran dan Umur perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang melakukan IPO. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara
- <http://www.bi.go.id/web/id/Peraturan/Moneter>