

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2019

Analysis Of Factors Affecting The Underpricing Of Manufacturing Companies' Shares On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2013-2019

Bastian^{*1}, Tajul 'Ula²
^{1,2}Universitas Ubudiyah Indonesia
¹bastian.davleird10@gmail.com, ²tajul@uui.ac.id

ABSTRAK

G0 Public atau lebih dikenal dengan IPO (*Initial Public Offering*) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Pada proses IPO terdapat suatu fenomena yang disebut dengan *Underpricing*. *Underpricing* adalah suatu fenomena dimana harga penawaran di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan di pasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing*. Penarikan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dari populasi sebanyak 230 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2013-2019, dan didapat sampel perusahaan Manufaktur yang mengalami *Underpricing* sebanyak 46 perusahaan. Penelitian ini menggunakan tujuh (7) variabel independen yaitu Reputasi Auditor (RAUD), Reputasi *Underwriter* (RUND), Ukuran Perusahaan (*SIZE*), Umur Perusahaan (*AGE*), *Finansial Leverage* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), Data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan *Software Eviews* versi 10. Hasil dari analisis model regresi berganda menunjukkan bahwa Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, *Finansial Leverage*, *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan Reputasi *Underwriter* dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *Underpricing* pada perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO periode 2013-2019.

Kata Kunci : IPO, *Underpricing*, Perusahaan Manufaktur, Bursa Efek Indonesia.

ABSTRACTS

G0 Public or well known as IPO (*Initial Public Offering*) is an activity conducted by a company in the context of an initial public offering of the sale of shares. In IPO process, there is a phenomenon called *Underpricing*. *Underpricing* is a phenomenon where the offering price on the primary market is lower than the closing price in the secondary market. This research aimed to determine influence either to partially or simultaneously variables namely Auditor Reputation, Underwriter Reputation, Company Size, Company Age, Financial Leverage, Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS) on stock underpricing. The research sample was drawn using purposive sampling method from a population of 230 companies that conducted IPO during 2013-2019 period, and obtained a sample of manufacturing companies that experienced underpricing as many as 46 companies. This study used seven (7) independent variables, namely Auditor Reputation (RAUD), Underwriter Reputation (RUND), Company Size (SIZE), Company Age (AGE), Financial Leverage (DER), Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS). The data in this study were processed using Eviews version 10. The results of the multiple regression model analysis showed that Auditor Reputation, Company Age, Financial Leverage, Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS) had no influence on underpricing. Whereas, Reputation Underwriter and Company Size had influenced on underpricing of manufacturing companies that conducted IPO during 2013-2019 period.

Keywords: IPO, *Underpricing*, Manufacturing Companies, Indonesia Stock Exchange

1. PENDAHULUAN

Perkembangan sebuah perusahaan tentu sangat membutuhkan tambahan modal, hal ini menuntut manajemen perusahaan untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan secara internal (suntikan dana dari dalam) atau eksternal (dana dari luar). Secara internal sumber dana perusahaan

dapat berasal dari laba yang ditahan sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat berasal dari utang bank, pengeluaran surat utang (obligasi), dan dengan pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas). Perusahaan sudah tentu membutuhkan tambahan modal yang tidak sedikit dalam rangka mengembangkan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, hal ini menuntut perusahaan memilih alternatif-alternatif untuk memenuhi kebutuhan yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan. Dana tambahan tersebut dipenuhi dari berbagai sumber. Harga saham yang dijual di pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan pelaksana penjamin emisinya (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (Retnowati, 2013). Istilah pada *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama (Yohana, 2017). Menurut Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Kepemilikan pada perusahaan yang telah melakukan penawaran saham nantinya tidak hanya dimiliki oleh pemegang saham lama tetapi juga dimiliki oleh masyarakat yang membeli saham perusahaan. Dalam pasar modal, perusahaan yang akan melakukan *go public* harus melewati empat tahapan. Empat tahapan tersebut yaitu tahapan persiapan, pengajuan pernyataan pendaftaran, tahapan penawaran saham, dan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia (Martalena dan Malinda, 2011). Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *Underpricing* di pasar saham Indonesia menurut beberapa bukti empiris diantaranya Venantia dan Kholid (2012) reputasi *underwriter* reputasi auditor, ukuran perusahaan, ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. dan *current ratio*, *earning per share* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap tingkat *underpricing*. Namun, Aini. (2013) menemukan hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel yang lainnya tidak berpengaruh. Kemudian, Rahma dan Daljono (2014) menemukan bahwa Variabel umur perusahaan, persentase penawaran, dan *financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dan jangka waktu penawaran dan pertumbuhan total aset memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Lestari *et all* (2015) menemukan bahwa Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, Jenis Industri memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Dan Reputasi Auditor memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Selanjutnya, Purwanti dan Eddy (2017) Ukuran perusahaan, Persentase Saham yang Ditawarkan, *Earning per Share*, *Return on Equity*, Tingkat Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* saham perusahaan manufaktur di Indonesia.

2. KAJIAN LITERATUR

Kajian literatur berbagai teori yang mendasari munculnya variabel yang digunakan dalam

penelitian ini adalah sebagai berikut:

Underpricing

Underpricing merupakan suatu kondisi dimana harga saham pada saat penawaran di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada saat hari pertama di pasar sekunder, sebaliknya *Overpricing* merupakan suatu kondisi dimana harga saham pada saat penawaran di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat hari pertama di pasar sekunder (Lestari *et all*,2015).

Reputasi Auditor

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Perusahaan yang akan melakukan penawaran saham akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *Go Public*.

Reputasi Underwriter

Penjamin emisi (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (Soemitra, 2010).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*SIZE*) dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus sehingga banyak investor melakukan pembelian saham dengan mempertimbangkan pangsa pasar yang relatif stabil. Ukuran perusahaan (*SIZE*) ini mengukur seberapa besar dan kecil ukuran suatu perusahaan dengan melihat total aset pada laporan keuangan (Mentari, 2011).

Umur Perusahaan

Umur perusahaan (*AGE*) menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Perusahaan yang telah lama berdiri dapat menyediakan informasi mengenai perusahaan yang lebih luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri.

Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *total asset* yang dimilikinya (Junaeni dan Agustian, 2013).

Return On Asset (ROA)

Return On Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam mendapatkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Retnowati, 2013).

Earning Per Share (EPS)

Menurut Gunawan dan Jodin (2015) *earning per share* merupakan salah satu pertimbangan para investor dan calon investor dalam memilih perusahaan yang akan investor tanamkan modalnya. Para investor cenderung tertarik dengan EPS yang besar karena rasio ini merupakan salah satu faktor yang dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam bisnisnya.

3. METODE PENELITIAN

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder yaitu data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan ataupun diolah menjadi data yang

valid untuk keperluan analisis. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang mengalami *underpricing* selama periode penelitian 2013 sampai dengan 2019. Data tersebut diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) 2020 dan diolah menggunakan *software eviews 10*.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen dan variabel dependen.

Model persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 RAUD + \beta_2 RUND + \beta_3 SIZE + \beta_4 AGE + \beta_5 FLV + \beta_6 ROA + \beta_7 EPS + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- α = Konstanta
- β = Nilai Koefisien Regresi
- UP = *Underpricing*
- RAUD = Reputasi auditor
- RUND = Reputasi *underwriter*
- SIZE = Ukuran perusahaan
- AGE = Umur Perusahaan
- FLV = *Financial Leverage*
- ROA = *Return On Asset*
- EPS = *Earning Per Share*
- e = *Error*

Uji Asumsi Klasik

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder maka untuk menemukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini meliputi Uji Multikolinearitas, Normalitas, Heteroskedastisitas.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan yang kuat diantara variabel independen. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan melihat besarnya nilai Varian Inflation Factor (VIF). Apabila nilai VIF (<10) atau nilai centered (>0,10) maka dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas (Santoso, 2002).

b. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak dalam model regresi. Menurut Gujarati (2009) uji ini memiliki ketentuan yaitu apabila nilai probabilitas JB (jarque-bera) lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, maka data residual terdistribusi normal begitu juga sebaliknya.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji varian dari variabel residual bersifat konstan atau tidak dalam model regresi. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Mendeteksi heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser adalah melihat hasil regresi menggunakan residual absolut sebagai variabel dependen. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan melihat nilai probabilitas >0,05 (Ghozali, 2011).

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang digunakan pada penelitian ini meliputi Uji Parsial (t-test), Uji Simultan (f-test), Uji Determinasi (R^2).

a. Uji parsial (t-test)

Menurut Ghozali, (2011) Uji t digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh-pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan nilai signifikansi $\alpha = 5\%$ atau 0,05 dengan ketentuan sebagai berikut: Jika nilai Sig $< \alpha$ maka H_0 ditolak Jika nilai Sig $> \alpha$ maka H_0 diterima.

b. Uji simultan (f-test)

Uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen benar-benar mempengaruhi secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Apabila signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima. Sebaliknya jika angka signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak (Ghozali, 2011) ketentuannya sebagai berikut: Jika nilai Sig $< \alpha$ maka H_0 ditolak Jika nilai Sig $> \alpha$ maka H_0 diterima.

c. Uji Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2011), Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas dan Semakin besar nilai R^2 (mendekati 1), maka ketepatannya dikatakan semakin baik.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dan pembahasan dalam penelitian ini yang berkaitan dengan hasil dari analisis data, pembahasan dari pemaparan data, kajian teori serta penelitian sebelumnya yang menjelaskan berbagai pembuktian hipotesis atau jawaban atas berbagai penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut.

Hasil

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan yang kuat diantara variabel independen.

Tabel 1.
Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	3720.868	672.707	NA
RAUD	69.98	1.375	1.071
RUND	29.10	2.402	1.439
SIZE	5.13	700.69	1.226
AGE	0.02	3.84	1.306
DER	6.81	3.268	1.423
ROA	0.05	1.549	1.231
EPS	7.32	1.491	1.593

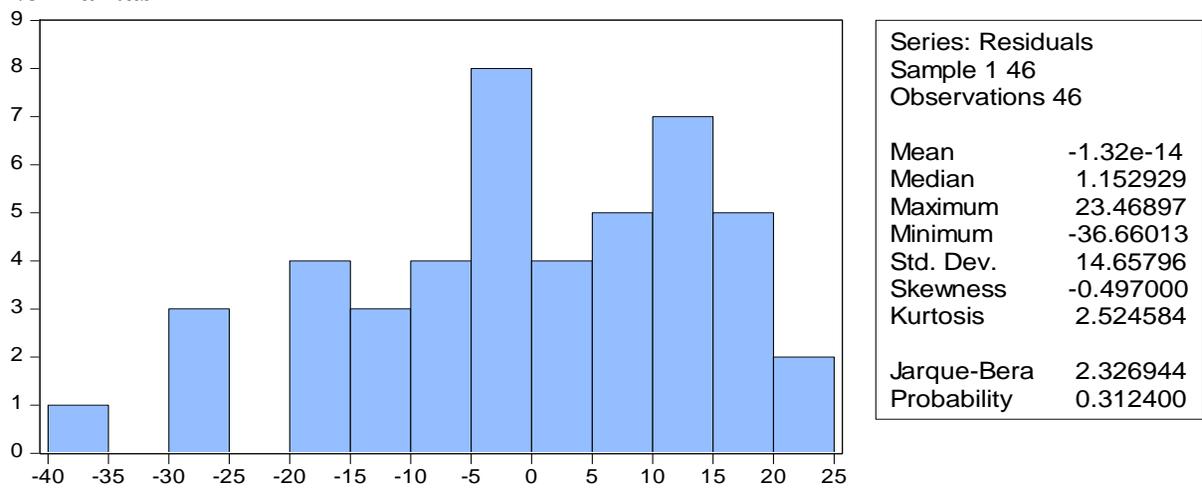
Sumber : Data Sekunder (Diolah) 2020

Berdasarkan Tabel 1. hasil pengujian diatas menunjukkan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik multikolinearitas, hal ini dapat dilihat dari nilai *Centered VIF* untuk semua variabel independen di bawah 10.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak dalam model regresi.

Gambar 1.
Uji Normalitas



Sumber : Data Sekunder Diolah.2020

Dari Tabel 4.10 hasil pengujian diatas menunjukkan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik normalitas, hal ini dapat dilihat dari nilai probability Jarque-Berra sebesar 0,312400 (>0.05). Artinya data terdistribusi secara normal.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas menguji varian dari variabel residual bersifat konstan atau tidak dalam model regresi, Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas.

Tabel 2.
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser				
Included observations: 46				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-31.416	30.105	-1.044	0.303
RAUD	1.973	4.129	0.478	0.636
RUND	0.243	2.662	0.091	0.928
SIZE	1.67	1.117	1.495	0.143
AGE	0.005	0.067	0.075	0.941
DER	-1.854	1.288	-1.44	0.158
ROA	-0.085	0.113	-0.754	0.456
EPS	-0.001	0.001	-0.611	0.545

Sumber : Data Sekunder Diolah.2020

Dari Tabel 2.diatas hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik heteroscedastisitas atau sudah memenuhi asumsi homocedastisitas, ini dapat dilihat dari nilai probabilitas semua variabel diatas (>0.05), artinya sebaran data sudah sama.

Hasil Uji Hipotesis

Metode analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda.Maka hasil pengujian hipotesis dijelaskan pada Tabel 3.berikut.

Tabel 3.
Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	339.011	60.999	5.558	0
RAUD	12.594	8.365	1.505	0.141
RUND	-19.573	5.394	-3.628	0.008
SIZE	-10.309	2.264	-4.553	0.001
AGE	-0.153	0.135	-1.13	0.266
DER	-0.021	2.609	-0.008	0.994
ROA	-0.172	0.228	-0.756	0.455
EPS	0.002	0.003	0.67	0.507
R-squared	0.618	F-statistic		8.792
Adjusted R-squared	0.548	Prob(F-statistic)		0.0002

Sumber : Data Sekunder Diolah.2020

Berdasarkan Tabel 3 diatas didapat persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y= 339.011+12.594 X1-19.573 X2-10.309 X3-0.153 X4-0.021 X5-0.172 X6+0.002 X7+ e.....(2)$$

- **Konstanta**

Nilai koefisien sebesar 339,011 menunjukkan pengaruh positif variabel independen. Bila variabel independen naik atau berpengaruh dalam satu satuan, maka *underpricing* akan naik.

- **Reputasi auditor (RAUD)**

Nilai koefisien reputasi auditor menunjukkan hubungan yang positif terhadap *underpricing* artinya jika kantor akuntan publik (KAP) termasuk dalam KAP *the big four* maka semakin tinggi tingkat *underpricing* perusahaan manufaktur demikian sebaliknya.

- **Reputasi underwriter (RUND)**

Nilai koefisien reputasi *underwriter* menunjukkan hubungan yang negatif terhadap *underpricing* artinya semakin tinggi reputasi *underwriter* perusahaan yang termasuk *topmost 20 active brokerage houses in total frequency 2019 (YTD)* maka akan mengurangi tingkat *underpricing* demikian sebaliknya.

- **Ukuran perusahaan (SIZE)**

Nilai koefisien ukuran perusahaan menunjukkan angka sebesar 10,309 artinya semakin tinggi *total asset* perusahaan akan mengurangi tingkat *underpricing* sebesar 10,31% demikian sebaliknya,

- **Umur perusahaan (AGE)**

Nilai koefisien umur perusahaan menunjukkan angka sebesar 0,153 artinya semakin lama perusahaan berdiri maka akan mengurangi tingkat *underpricing* sebesar 15,30% demikian sebaliknya.

- **Finansial leverage (DER)**

Nilai koefisien *finansial leverage* menunjukkan angka sebesar 0,021 artinya kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dari *total asset* yang dimilikinya apabila naik 1 tingkat maka akan mengurangi tingkat *underpricing* sebesar 2,10% demikian sebaliknya.

- **Return on asset (ROA)**

Nilai koefisien *return on asset* menunjukkan angka sebesar 0,172 artinya jika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari *total asset* yang dimiliki naik 1 tingkat, maka akan mengurangi tingkat *underpricing* sebesar 17.20% demikian sebaliknya.

- **Earning per share (EPS)**

Nilai koefisien *earning per share* menunjukkan sebesar 0,002 artinya bahwa setiap peningkatan 1 rupiah *earning per share* (EPS) maka tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0.20% demikian sebaliknya.

- a. **Hasil Uji Parsial (t-test)**

Berdasarkan Tabel 3. dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel terhadap *underpricing* saham pada perusahaan manufaktur yang IPO di Bursa Efek Indonesia. Reputasi auditor menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,141 (>0,05) ini berarti bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian H_0 ditolak. Berbeda dengan reputasi *underwriter* yang menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,008 (<0,05) ini berarti bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian H_0 diterima.

Begitu juga dengan, ukuran perusahaan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,001 (<0,05) ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian H_0 diterima. Sebaliknya, Umur perusahaan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,266 (>0,05) ini berarti bahwa umur perusahaan (*AGE*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian H_0 Ditolak. Begitu juga dengan, *Finansial leverage* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,994 (>0,05) ini berarti bahwa *finansial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan manufaktur. Dengan demikian H_0 ditolak. Selanjutnya, *return on asset* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,455 (>0,05) ini berarti bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan manufaktur. Dengan demikian H_0 ditolak. Terakhir, *Earning per share* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,507 (>0,05) ini berarti bahwa *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian H_0 Ditolak..

- b. **Hasil Uji Simultan (f-test)**

Berdasarkan Tabel 3. dapat dilihat nilai probabilitas sebesar 0.0002 (<0,05). Maka variabel independen dalam model regresi penelitian ini yaitu Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, *Finansial Leverage*, *Return On Asset*, *Earning Per Share* bersama-sama (simultan) mempengaruhi *Underpricing*.

- c. **Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)**

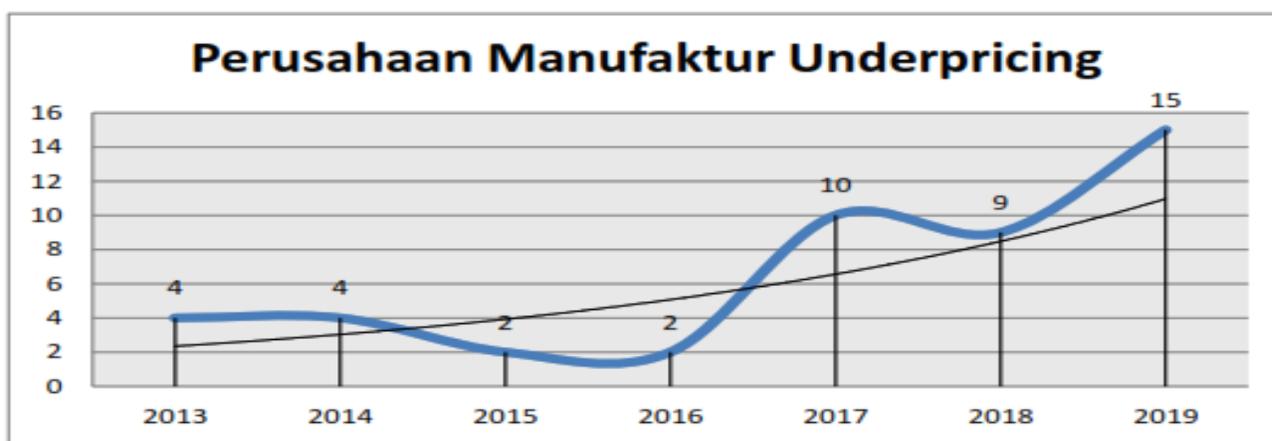
Berdasarkan Tabel 3. hasil Koefisien Determinasi (R^2) nilai *Adjusted R- Squared Mode* adalah sebesar 0.548. Dengan demikian, maka variabel independen yang terdiri dari Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, *Finansial Laverage*, *Return On Asset*, *Earning Per Share* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *Underpricing* sebesar 54,8%. Sedangkan sisanya yaitu 45,2% dijelaskan oleh variabel di luar penelitian.

Pembahasan

Selama periode 2013-2019 terdapat 46 perusahaan manufaktur yang memiliki saham *underpricing* dan berfluktuasi dengan tren yang meningkat. Hal ini dapat dilihat dari Gambar 2 berikut.

Gambar 2.

Perusahaan Manufaktur Underpricing 2013-2019



Sumber: Indonesian Stock Exchange (IDX) Diolah.2020

Berdasarkan grafik di atas dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan perusahaan-perusahaan manufaktur yang mengalami *underpricing* tahun 2013 sampai dengan 2019 menunjukkan terjadinya lonjakan yang sangat signifikan. Hal ini dapat dilihat dari *moving average exponential* yang mengalami *uptrend* adapun yang terendah ada pada tahun 2015 dan 2016 yaitu hanya 2 emiten ini disebabkan ada perlambatan kinerja di sektor manufaktur yang mengakibatkan tenaga kerja di sektor tersebut berkurang. Jumlah perusahaan manufaktur yang mengalami *underpricing* sebanyak 46 emiten dari total 52 emiten yang melakukan penawaran tahun 2013-2019. Berdasarkan keuntungan yang diterima oleh investor (*initial return*) pada perusahaan manufaktur tahun 2013-2019, maka dapat dilihat pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4

Tingkat *Initial Return* Perusahaan Manufaktur 2013-2019

No	Tingkat <i>initial return</i> (%)	Jumlah perusahaan
1	0-25,00	13
2	25,01-50,00	18
3	50,01-75,00	15
4	75,01-100,00	0
5	101,01 keatas	0
	Total perusahaan	46

Sumber: Indonesian Stock Exchange (IDX) Diolah.2020

Tingkat *underpricing* tertinggi dialami oleh 18 perusahaan antara 25,01- 50,00% ini menandakan bahwa perusahaan tersebut ingin menarik investor untuk membeli sahamnya. Adapun *underpricing* terendah dialami oleh 13 perusahaan antara 0-25,00%. Dan tingkat *underpricing* menengah ada di antara 50,01- 75,00%. Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan terdapat beberapa perbedaan

maupun persamaan hasil dari teori dan beberapa literature sebelumnya yang disebabkan oleh berbagai faktor diantaranya.

a. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing*

Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* disebabkan bahwa Runtuhnya citra akuntan publik seperti akibat kasus Enron yang melibatkan KAP Arthur Andersen tampaknya membuat kepercayaan publik (dalam hal ini adalah investor) atas objektivitas dan independensi akuntan publik, bahkan yang memiliki reputasi tinggi berkurang (Kristiantari, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Daljono (2000) bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Aini (2013) bahwa reputasi auditor mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

b. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Berpengaruhnya reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* disebabkan karena penggunaan *underwriter* yang bereputasi baik oleh emiten memberikan sinyal bagi investor untuk memperkirakan nilai yang pantas (sesungguhnya) bagi perusahaan manufaktur yang melakukan penawaran. Reputasi *underwriter* memberikan sinyal bagi pasar untuk menilai kualitas emiten yang baik atau buruk. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Setianingrum dan Suwito (2008) bahwa reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Aini (2013) serta penelitian Yolana dan Martini (2005) bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *underpricing* disebabkan kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki aset yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yolana dan Martini (2005), Baskoro dan Moin (2011) serta penelitian Kristiantari (2012) bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Aini (2013) bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

d. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* disebabkan karena investor tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam menilai emiten yang melakukan penawaran. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Puspaningsih dan Mujib (2011) bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

e. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Financial leverage tidak berpengaruh terhadap *underpricing* disebabkan karena kemungkinan investor tidak mempertimbangkan besarnya *financial leverage* perusahaan. *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. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing*. Hasil

penelitian ini sejalan dengan penelitian Witjaksono (2012) bahwa *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Setianingrum dan Suwito (2008), Ghozali dan Mansur (2002) bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*.

f. Pengaruh Return On Asset Terhadap Underpricing

Return on asset tidak berpengaruh terhadap *underpricing* disebabkan karena investor tidak mempertimbangkan *rasio return on asset* dalam menilai emiten yang melakukan penawaran. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mukhlis (2012) dan penelitian Setianingrum dan Suwito (2008) bahwa *return on asset* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Ghozali dan Mansur (2002) serta penelitian Yasa (2008) bahwa *return on asset* mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

g. Pengaruh Earning Per Share Terhadap Underpricing

Earning per share tidak berpengaruh terhadap *underpricing* disebabkan karena investor tidak mempertimbangkan *earning per share* dalam menilai emiten yang melakukan penawaran. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mukhlis (2012) bahwa *earning per share* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Wijayanto (2010) bahwa *earning per share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

5. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan penawaran di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019 dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel-variabel yang terdiri dari Reputasi Auditor (RAUD), Reputasi *Underwriter* (RUND), Ukuran Perusahaan (*SIZE*), Umur Perusahaan (*AGE*), *Finansial Leverage* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Secara parsial yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* hanya reputasi *underwriter* (RUND) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) dengan hubungan yang negatif. Sedangkan Reputasi Auditor (RAUD), Umur Perusahaan (*AGE*), *Finansial Leverage* (DER), *Return On Aset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor cenderung menggunakan informasi Reputasi *Underwriter* (RUND) dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi pada saat pengambilan keputusan bagi calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang melakukan penawaran tahun 2013-2019.

Berdasarkan hasil analisis yang didapat dan kesimpulan yang telah diuraikan, maka disarankan agar perusahaan yang melakukan IPO dimasa yang akan datang untuk memperhatikan reputasi *underwriter* (RUND) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) karena dalam penelitian ini reputasi *underwriter* (RUND) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Dan bagi para investor hendaknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* sebelum melakukan investasi, guna untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi. Investor pula harus memperhatikan informasi yang terdapat dalam prospektus perusahaan yang akan melakukan penawaran terutama mengenai informasi reputasi *underwriter* (RUND) dan ukuran perusahaan

(*SIZE*). Sedangkan bagi peneliti selanjutnya diharapkan periode penelitian diperpanjang, menggunakan industri perusahaan lain, variabel independen yang akan diteliti dapat ditambah dengan faktor-faktor makro diluar perusahaan seperti inflasi, nilai tukar, kondisi pasar dan tingkat suku bunga. sehingga dapat diperoleh distribusi data yang lebih baik dan cakupan yang luas.

6. DAFTARPUSTAKA

Aini, S. N. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol.1. No.1.

Baskoro, Gilang dan Moin, Abdul. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Di Pasar Modal Indonesia. *Telaah Bisnis*. Vol.12

Daljono.2000. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III.

Ghozali dan Mansur. 2002. Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.Vol.4.

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Gujarati, Damodar.dan Porter, D. 2009. *Basic ekonometric Fifth Edition*. Singapore:Mc Graw Hill.

Gunawan, M. dan Jodin. 2015. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi*, Vol. XX. No.2, PP:174-192.

Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1, Cetakan Kelima Yogyakarta : Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE).

Junaeni, I. dan Agustian, R. 2013."Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI". *Jurnal Ilmiah Perbanas Institute*. Vol.1. No.1.

Kristiantari, I. D. 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. Universitas Pendidikan Ganesha: Singaraja, Bali.

Lestari, A. H., Hidayat, R.R., & Sulasmiyati, S. 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

Martalena & Malinda 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi.

Mentari, R. I. 2011. Dampak ROE, NPM, CSR dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham yang Tercantum dalam Indeks LQ-45 di BEI 2010-2012. *Jurnal akuntansi*. Universitas Dian Nuswantoro.Semarang.

Mukhlis, M Zainul. 2012. Pengaruh Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Ekonomi Muda Kreatif*. Vol.1 (1).

Purwanti , Eddy Irsan Siregar. 2017. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-2015. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi dan Bisnis*, Vol.2.

Puspaningsih dan Mujib. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Aplikasi Bisnis*. Vol.10 (9).

Rahma I, P. & Daljono. 2014.”Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing pada saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia 2010-2012”. *Journal of Accounting*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.

Retnowati, E. 2013.”Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia”. *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang : Semarang.

Rosyati dan Sabeni. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan GO Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997-2000. *Simposium Nasional Akuntansi V*.

Santoso, S. 2002. *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta : Elex Media Komputindo, Hal. 206.

Setianingrum dan Suwito. 2008. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan Listing di BEJ tahun 2001- 2004. *Fokus Manajerial*. Vol.6 (1)

Soemitra, A. 2010. *bank dan lembaga keuangan syariah*. Hal. 24. Kencana, jakarta.

Venantia.A.H dan M.Kholiq.2012.”Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI 2008-2010”. *Journal of Management*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.

Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. Penyebab pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Bisnis*. Vol.3. No.1.

Yohana , N. 2017. “Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Initial Return pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015”. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Lampung : Bandar Lampung.

Yolana, C dan Martini, D. 2005. “Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001”. *Simposium Nasional Akuntansi 8*, PP:538-551.

Witjaksono dan Soeryadjaya, L. 2012. Analisis Faktor-Faktor Keuanganm Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2002-2010. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol.1. (1).

Wijayanto. 2010. Analisis Pengaruh, Roa, Eps, *Finansial Lverage, Proceed Terhadap Initial Return*”, *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.1.68-78.