

**ANALISIS VARIABEL KEUANGAN DAN NON KEUANGAN YANG BERPENGARUH
TERHADAP UNDERPRICING INITIAL PUBLIC OFFERING
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Agus Marimin^{1*)}, Iin Emy Prastiwi²⁾, LMS Kristiyanti³⁾, Putri Wulan Rahmahwati⁴⁾

^{1,2,3,4} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Institut Teknologi Bisnis AAS Indonesia

^{1*)}Email: agus.marimin@gmail.com

²⁾Email: iinemyprastiwi24@gmail.com

³⁾Email: lms.kristiyanti@yahoo.co.id

⁴⁾Email: putriwln649@gmail.com

Abstract:

This study aims to provide empirical evidence of the influence of firm size (SIZE), rate of return on investment (ROI), financial leverage (FL), earnings per share (EPS), offering size (K), current ratio (CR), Composite stock price index (IHSG), company age (AGE), auditor reputation (AUD), underwriter reputation (IBNK), type of industry (IE), interest rate (SBI) on underpricing in the initial public offering on the IDX. Methods of data analysis using logistic regression, with the results of research on several financial and non-financial variables (company size, rate of return on investment, financial leverage, earnings per share, offering size, current ratio, composite stock price index, company age, auditor reputation, reputation of the underwriter, type of industry, interest rate) variable rate of return on investment that has the most dominant influence on underpricing.

Keywords: Finance, Non-financial, Underpricing, Initial Public Offering

1. PENDAHULUAN

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual dipasar primer (*primary market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke *public* (*Initial Public Offering* atau IPO) atau tambahan saham baru jika perusahaan sudah *going public* (*sekuritas tambahan ini sering disebut dengan seasoned new issued*). Selanjutnya, saham yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*) (Hartono, 1998: 13).

Kebutuhan modal tambahan akan sangat dirasakan apabila perusahaan ingin berkembang. Pada saat ini, perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan

cara hutang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam cara yaitu dijual kepada pemegang saham yang sudah ada, dijual kepada karyawan lewat *ESOP* (*Employee Stock Ownership Plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment Plan*), dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*Privat Placement*) dan ditawarkan kepada public (Hartono, 1998) dalam Saputro dan Agung (2005: 65).

Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan. Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan melemparkan saham perdananya ke

public, isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat (Hartono, 1998). Pada umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke Banker investasi (*underwriter*) yang mempunyai keahlian didalam penjualan sekuritas. Banker investasi merupakan perantara antara perusahaan yang menjual saham dengan investor. Sebagai perantara, banker investor selain berfungsi sebagai pemberi saran (*advisory function*), juga berfungsi sebagai pembeli saham (*underwriting function*) dan sebagai pemasar saham ke investor (*marketing function*) (Hartono, 1998). Banker investasi akan menyediakan saran-saran yang penting yang dibutuhkan selama proses rencana pelemparan sekuritas ke publik. Saran-saran yang diberikan dapat berupa tipe sekuritas apa saja yang dapat dijual, harga dari sekuritas dari sekuritas dan waktu sekuritas dan waktu pelemparannya (Saputro dan Agung, 2005: 66).

Saputro dan Agung (2005: 66-67), *Initial Public Offering* merupakan salah satu masalah yang relevan untuk dikaji lebih mendalam, karena pada umumnya IPO memberikan *abnormal return* yang positif bagi para investor segera setelah saham-saham tersebut diperdagangkan dipasar sekunder. Hal ini dapat terjadi dikarenakan harga saham pada saat IPO relatif lebih murah dibandingkan harga saham pada saat diperdagangkan di pasar sekunder sehingga para investor akan memperoleh keuntungan yang relatif besar. Harga saham pada saat penawaran perdana di tentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan yang menjual sahamnya (emiten) dengan *underwriter*. *Underwriter* (penjamin emisi) dalam hal ini memiliki pengalaman dalam hal penerbitan saham dan di dalam pasar modal. Selain itu *underwriter* juga memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan

terhadap saham-saham emiten. Oleh karena itu *underwriter* akan menggunakan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesempatan yang optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil rasio keharusan membeli saham yang tidak terjual, sehingga emiten menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdanya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*, yaitu penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah di banding harga saham di pasar sekunder.

Telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai variabel keuangan dan non keuangan yang berpengaruh terhadap *underpricing* pada *initial public offering*. Kartini dan Payamta (2002) melakukan uji berdasarkan hipotesis bahwa terdapat fenomena *underpricing* pada penawaran perdana di BEJ. Hasilnya adalah profitabilitas perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, presentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* penawaran saham perdana. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham di BEJ rata rata *undepriced* yang ditunjukkan dengan nilai *abnormal return* yang positif. Apabila investor membeli saham pada harga perdana dan menjualnya pada bulan pertama dimana perusahaan listing di pasar modal akan memperoleh *abnormal return*.

Widi Ibni Safitri (2004) melakukan penelitian yang menunjukkan hasil bahwa variabel reputasi *underwriter*, presentase saham yang ditawarkan kepada *public*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan kondisi pasar berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* IPO. Sedangkan variabel reputasi auditor, jenis industri, profibilitas perusahaan dan *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Suyatmin dan Sujadi (2006) melakukan penelitian yang hasilnya menunjukkan bahwa variabel keuangan yang signifikan

hanya *current ratio*, sedangkan variabel keuangan non keuangan hanya variabel reputasi auditor. Variabel yang lain baik keuangan maupun non keuangan secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Meskipun studi tentang kinerja perusahaan yang melakukan IPO telah banyak dilakukan namun penelitian di bidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena di samping temuannya tidak selalu konsisten, juga kebanyakan penelitian menfokuskan pada informasi non keuangan. Banyak variabel-variabel keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing* maupun kinerja perusahaan pada saat melakukan IPO.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini akan meneliti mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian ini menggunakan variabel dari besaran perusahaan, *rate of return on investment*, *financial leverage*, laba per saham, ukuran penawaran, *current ratio*, indeks harga saham gabungan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis industri, tingkat suku bunga terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, pertama pada penelitian ini peneliti menambahkan variabel sebagai variabel independent. Penulis ingin membuktikan apakah variabel keuangan dan non keuangan berpengaruh terhadap *underpricing*. Kedua, pada periode pengamatan, penelitian ini menggunakan tahun 2015 sampai 2020 dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode tertentu.

Kajian Teori

1. Pasar Modal

Menurut Husnan (1998: 3) pasar Modal merupakan sarana untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang biasa diperjualbelikan dalam bentuk hutang atau modal sendiri yang diterbitkan pemerintah, otoritas public maupun oleh perusahaan swasta. Instrument pasar modal biasanya terdiri dari sertifikat deposito, commercial paper, sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan surat berharga pasar uang. Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dan pasar keuangan yang diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik jangka panjang maupun dari jangka pendek.

Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara yang menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian suatu negara. Menurut UU No. 8 tahun 1995 “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”. Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjual belikan / memperdagangkan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. (Tandelilin: 2001).

Menurut Husnan (1994: 5) pasar modal mempunyai beberapa daya tarik, diantaranya adalah pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai alternative pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Selain itu pasar modal dapat menjadi alternatif penghimpunan dana selain perbankan. Sedangkan bagi

perusahaan, pasar modal dapat menjadi alternatif pendanaan eksternal dengan biaya yang relatif rendah daripada sistem perbankan. Keberhasilan pasar modal tergantung pada tersedianya *supply* dan *demand* terhadap sekuritas yang diperjualbelikan di bursa dalam jumlah memadai, kondisi politik, ekonomi, hak dan peraturan yang ada, keberadaan dari lembaga-lembaga yang mengatur dan mengatasi kegiatan pasar modal dan beberapa lembaga yang mungkin melakukan transaksi secara efisien.

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara, yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain (Sunariyah, 2003: 7). Dapat dilihat dari 5 aspek sebagai berikut:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang dijualbelikan. Pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap mata (pembeli dan penjual secara tidak langsung).
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana investor menanam dananya dalam surat berharga (sekuritas), sedangkan tingkat harga sekuritas dipasar mencerminkan kondisi perusahaan.
- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk

berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.

- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan biaya harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya.

2. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Sejalan dengan perkembangan perekonomian, semakin meningkat pula upaya perusahaan untuk mengembangkan usahanya dan melakukan kegiatan dalam rangka meraih dana untuk ekspansi bisnis. Menurut Hartono (1998: 15), penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) merupakan penawaran untuk pertama kalinya. Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan dari saham-saham perusahaan dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan *Initial Public Offering (IPO)*. IPO merupakan salah satu strategi manajemen untuk mendapatkan dana dari masyarakat yang relatif besar untuk keperluan pembelanjaan, kegiatan operasi, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan.

Suatu penawaran umum bermfaat bagi perusahaan, manajemen serta masyarakat umum. Bagi perusahaan, penawaran umum merupakan media untuk mendapatkan dan dari masyarakat untuk perluasan usaha (ekspansi). Bagi manajemen, dengan penawaran umum berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan serta terciptanya profesionalisme manajemen. Sedang bagi masyarakat berarti memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan serta dapat menikmati keuntungan berupa deviden dan kenaikan

harga saham, serta mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Suad Husnan (1996: 14) menyatakan bahwa dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki pemilik lama (*founders*) tetapi juga dimiliki oleh masyarakat. Hal ini memungkinkan pemilik lama (*founders*) memperoleh *fair price* atas saham yang ditawarkan perusahaan. *Fair price* terjadi karena proses penawaran di pasar modal melibatkan banyak pelaku pasar modal yang membuat informasi lebih transparan. Persaingan antar investor juga mengakibatkan harga menjadi wajar. Penetapan harga yang wajar dipasar modal ini tergantung pada konsep efisiensi pasar modal.

3. Penentuan dan Perilaku Harga Saham

Harga saham pada setiap hakikatnya merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan.

Secara teoritis, harga suatu saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham di kemudian hari (Hanafi dan Husnan, 1991) dalam Payamta (2000: 159). Oleh karena itu, untuk menaksir harga saham yang wajar hanya dapat dilakukan dengan tepat bila arus kas yang akan diterima tersebut dapat diestimasi secara tepat. Investor yang rasional dan analisis sekuritas menghubungkan harga actual sekuritas dengan nilai instrinsik berdasarkan informasi yang dimiliki

investor mengenai kondisi perusahaan emiten. Jika harga saham *undervalued*, maka akan mendorong investor untuk melakukan pembelian atau menahan bila saham tersebut telah dimiliki. Sebaliknya, jika harga saham dinilai *overvalued* maka pada saat perdagangan di bursa para investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menghindari pembelian saham tersebut.

Literatur tentang fenomena *underpricing* adalah adanya informasi asimetri menurut Mauer dan Senbet (1990) dalam Payamta (2000: 159). Informasi asimetri ini dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (Model Baron) atau antara *informed investor* dengan *uninformed investor* (Model Rock). Dalam model Baron, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham perusahaan emiten dibanding perusahaan emiten sendiri. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk mendapatkan kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil resiko keharusan memberli saham yang tidak laku jual. Model Rock menyatakan bahwa informasi asimetri terdapat pada kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*. Kelompok *informed* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham IPO yang *underpriced* saja. Sementara kelompok *uninformed* yang kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten melakukan penawaran dengan sembarangan baik pada saham yang *undepriced* maupun yang *overpriced*.

4. Underpricing

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder.

Menurut (Beatty,1989), pada hari pertama *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. Terjadinya *underpricing* karena adanya perbedaan kepentingan emiten dengan investor. Dimana emiten menginginkan harga yang lebih tinggi agar dapat memperoleh “*return*” pada pasar sekunder berupa “*agio saham*”. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan menghilangkan *return awal (initial return)* yang bisa diperoleh oleh investor di Bursa. Dari sisi emiten kondisi *underpricing* yang tinggi akan merugikan.

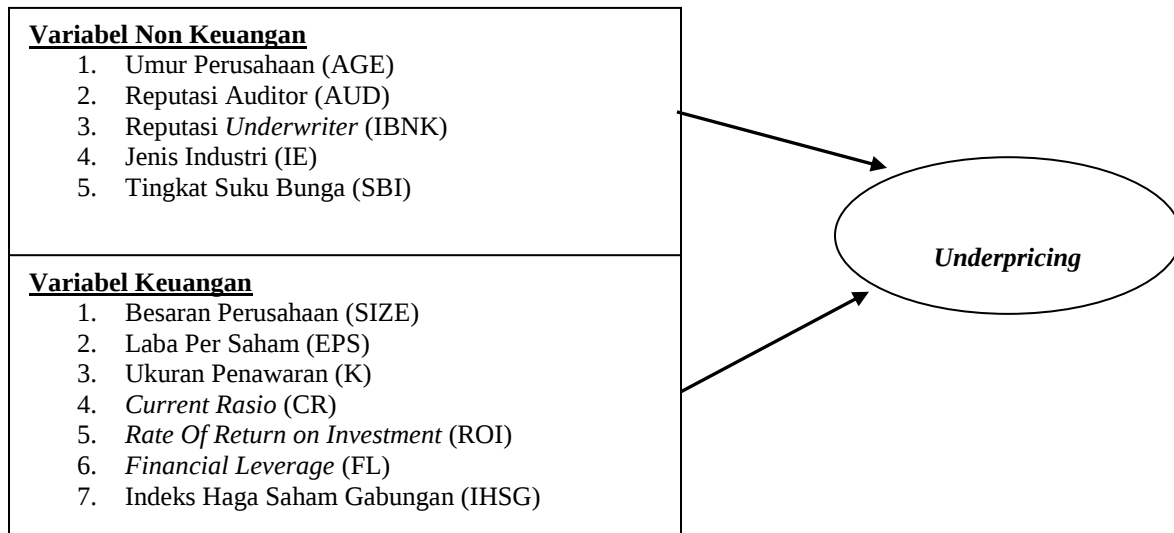
Underpricing terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka mengurangi tingkat resiko yang harus dihadapi karena fungsi penjaminnya. Emiten di lain pihak tidak mengerahui keadaan pasar modal

yang sesungguhnya. Dalam hal ini *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi lebih banyak mengenai pasar modal di bandingkan dengan calon emiten.

Kerangka Penelitian

Kerangka konseptual dari penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

1. Variabel dependen atau variabel terpengaruh adalah *underpricing* pada penawaran perdana / *initial public offering*.
2. Variabel independen atau variabel pengaruh adalah
 - a. Variabel keuangan: besaran perusahaan (SIZE), *rate of return on investment* (ROI), *financial leverage* (FL), laba per saham (EPS), ukuran penawaran (K), *current ratio* (CR), indeks harga saham gabungan (IHSG).
 - b. Variabel Non Keuangan: umur perusahaan (AGE), reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (IBNK), jenis industri (IE), tingkat suku bunga (SBI).



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka teoritik dan penjelasan, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

1. Hipotesis pengaruh variabel-variabel secara simultan (bersama-sama) terhadap *underpricing* yaitu :

Ha₁: besaran perusahaan, *rate of return on investment*, *financial leverage*, laba per saham, ukuran penawaran, *current ratio*, indeks harga saham gabungan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis industri, tingkat suku bunga secara bersama sama berpengaruh terhadap *underpricing*.

2. Hipotesis pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel yang diteliti terhadap *underpricing* adalah sebagai berikut:

Ha_{2a}: besaran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha_{2b}: *rate of return on investment* secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha_{2c}: *financial leverage* secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha_{2d}: laba persaham secara parsial berpengaruh secara terhadap *underpricing*.

Ha_{2e}: ukuran penawaran secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha_{2f} : *current ratio* secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha_{2g}: indeks harga saham gabungan secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha_{2h}: umur perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha_{2i}: reputasi auditor secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha_{2j}: reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha_{2k}: jenis industri secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha_{2l}: tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

3. Hipotesis variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap *underpricing initial public offering* adalah variabel besaran perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen yaitu *underpricing*, dan terdiri dari 12 (dua belas) variabel independent yaitu besaran perusahaan (SIZE), *rate of return on investment* (ROI), *financial leverage* (FL), laba per saham (EPS), ukuran penawaran (K), *current ratio* (CR), indeks harga saham gabungan (IHSG), umur perusahaan (AGE), reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (IBNK), jenis industri (IE), tingkat suku bunga (SBI).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 – 2020. Penentuan sampel dari penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasar kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh jumlah sampel dari penelitian selama periode 2015 sampai 2020 adalah sebanyak 38 perusahaan.

Tabel 1
Distribusi Populasi Penelitian

TAHUN IPO	JUMLAH PERUSAHAAN
2015	22
2016	6
2017	12
2018	8
2019	12
2020	22
TOTAL POPULASI	82

Sumber : IDX Statistic 2015 – 2020

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan analisis data statistik, ialah penelitian yang dilakukan untuk mengumpulkan, mengolah, menguji, dan menganalisa suatu data berupa angka-angka. Penelitian ini merupakan *statistical study* dengan menggunakan metode survey yaitu untuk mengetahui karakteristik populasi yang dilakukan dengan menganalisis data yang diambil sebagai sampel. Penelitian ini merupakan tipe penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang menyoroti hubungan antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang dirumuskan (Singarimbun, 1989: 5). Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui variabel keuangan dan non keuangan yang berpengaruh terhadap *underpricing initial public offering* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

$$IR = a + b_1 \text{ SIZE} + b_2 \text{ ROI} + b_3 \text{ FL} + b_4 \text{ EPS} + b_5 \text{ K} + b_6 \text{ CR} + b_7 \text{ IHSG} + b_8 \text{ AGE} + b_9 \text{ AUD} + b_{10} \text{ IBNK} + b_{11} \text{ IE} + b_{12} \text{ SBI} + \varepsilon$$

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistic (*logistic regression*) dengan bantuan program statstika.

Alasan penggunaan alat analisis regresi logistic (*logistic regression*) adalah karena variabel bersifat *dummy*. Hal ini dapat dianalisis dengan regresi logistic (*logistic regression*) karena tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya (Ghozali, 2011: 133).

Tabel 2
Nama Nama Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI yang Menjadi Sampel Penelitian

NO	CODE	NAMA PERUSAHAAN
1	FORU	Fortune Indonesia Tbk
2	ANTA	Anta Express Tour & travel Service Tbk
3	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk
4	CITA	Cipta Panelutama Tbk
5	ABBA	Abdi Bangsa Tbk
6	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
7	SUGI	Sugi Samapersada Tbk
8	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk
9	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam
10	ARTI	Arona Binasejati Tbk
11	TMAS	Pelayanan Tempuran Emas Tbk
12	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
13	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
14	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
15	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk.
16	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
17	APOL	Arpeni Pranata Ocean Line Tbk.
18	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk.
19	MICE	Multi Indocitra Tbk.
20	BTEL	Bakrie Telecom Tbk
21	CPRO	Central Proteinaprima

		Tbk
22	IATA	Indonesia Air Transport Tbk
23	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk
24	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
25	RAJA	Rukun Raharja Tbk
26	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
27	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk
28	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
29	BISI	Bisi Internasional Tbk
30	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk
31	DEWA	Darma Henwa Tbk
32	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk
33	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
34	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
35	WEHA	Panorama Transportasi Tbk
36	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
37	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
38	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Sumber : ICMD 2015 – 2020

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, pertanyaan dalam perumusan masalah dapat dilihat dari hasil analisis yang diperoleh dari pengujian masing-masing variabel independen, maka didapatkan hasil :

1. Didalam penelitian ini yang menjadi rumusan masalah yang pertama adalah :
 - a. Menguji apakah variabel besaran perusahaan, *rate of return on investment, financial leverage*, laba per saham, ukuran penawaran, *current ratio*, indeks

harga saham gabungan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis industri, tingkat suku bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing initial public offering* di BEI. Hal ini ditunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 3.757 dengan tingkat signifikansi 0.003 dan $F_{hitung} (3,757) > F_{tabel} (2,16)$.

- b. Menguji apakah variabel besaran perusahaan, *rate of return on investment, financial leverage*, laba per saham, ukuran penawaran, *current ratio*, indeks harga saham gabungan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis industri, tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing initial public offering* di BEI. Dan dari hasil analisis diperoleh hasil dari pengujian masing-masing variabel independen yang dilakukan dengan uji t, maka didapatkan hasil bahwa :

- 1) Variabel besaran perusahaan memiliki tingkat signifikansi 0,968 yang lebih besar dari 0,10 disimpulkan bahwa secara parsial besaran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.
- 2) Variabel *rate of return on investment* memiliki tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,01 disimpulkan bahwa secara parsial *rate of return on investment* berpengaruh signifikan

terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.

- 3) Variabel *financial leverage* memiliki tingkat signifikansi 0,527 yang lebih besar dari 0,10 disimpulkan bahwa secara parsial *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.
- 4) Variabel laba per saham memiliki tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,01 disimpulkan bahwa secara parsial laba per saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.
- 5) Variabel ukuran penawaran memiliki tingkat signifikansi 0,144 yang lebih besar dari 0,10 disimpulkan bahwa secara parsial ukuran penawaran tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.
- 6) Variabel *current ratio* memiliki tingkat signifikansi 0,148 yang lebih besar dari 0,10 disimpulkan bahwa secara parsial *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.
- 7) Variabel indeks harga saham gabungan memiliki tingkat signifikansi 0,784 yang lebih besar dari 0,10 disimpulkan bahwa secara parsial indeks harga saham gabungan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.

- 8) Variabel umur perusahaan memiliki tingkat signifikansi 0,249 yang lebih besar dari 0,10 disimpulkan bahwa secara parsial umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.

- 9) Variabel reputasi auditor memiliki tingkat signifikansi 0,052 yang lebih kecil dari 0,10 disimpulkan bahwa secara parsial reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.

- 10) Variabel reputasi *underwriter* memiliki tingkat signifikansi 0,624 yang lebih besar dari 0,10 disimpulkan bahwa secara parsial reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.

- 11) Variabel jenis industri memiliki tingkat signifikansi 0,048 yang lebih kecil dari 0,05 disimpulkan bahwa secara parsial jenis industri berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.

- 12) Variabel tingkat suku bunga memiliki tingkat signifikansi 0,069 yang lebih kecil dari 0,10 disimpulkan bahwa secara parsial tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI.

2. Didalam penelitian ini yang menjadi rumusan masalah yang kedua menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang paling dominan di

antara variabel keuangan dan non keuangan yang berpengaruh terhadap *underpricing*. Dari hasil analisis data untuk variabel *rate of return on investment* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 5,274 dengan angka signifikan 0,000 dan nilai koefisien regresinya sebesar 60,185. dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel *rate of return on investment* merupakan variabel yang paling dominan terhadap *underpricing initial public offering* di Bursa Efek Jakarta.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka pada penelitian ini dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris dari pengaruh variabel besaran perusahaan (SIZE), *rate of return on investment* (ROI), *financial leverage* (FL), laba per saham (EPS), ukuran penawaran (K), *current ratio* (CR), Indeks harga saham gabungan (IHSG), umur perusahaan (AGE), reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (IBNK), jenis industri (IE), tingkat suku bunga (SBI) terhadap *underpricing* pada *initial public offering* di BEI. Dan hasil analisis data melalui bantuan program SPSS 16,00 maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- a. Berdasarkan uji asumsi klasik yang dipakai yaitu dengan menggunakan uji *normalitas*, *multikolinearitas*, *heterokedastisitas*, *autokorelasi*, dapat disimpulkan bahwa semua

model regresi telah memenuhi syarat asumsi klasik.

- b. Hanya ada lima variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu *rate of return on investment* (ROI), laba per saham (EPS), reputasi auditor (AUD), jenis industri (IE), tingkat suku bunga (SBI), dari hasil regresi diperoleh bahwa tujuh variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *underpricing (IR)*.
- c. Terdapat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen atau dengan kata lain, terdapat hubungan antara variabel besaran perusahaan (SIZE), *rate of return on investment* (ROI), *financial leverage* (FL), laba per saham (EPS), ukuran penawaran (K), *current ratio* (CR), indeks harga saham gabungan (IHSG), umur perusahaan (AGE), reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (IBNK), jenis industri (IE), tingkat suku bunga (SBI) terhadap *underpricing (IR)*.
- d. Di antara variabel keuangan dan non keuangan (besaran perusahaan, *rate of return on investment*, *financial leverage*, laba per saham, ukuran penawaran, *current ratio*, indeks harga saham gabungan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis industri, tingkat suku bunga) variabel *rate of return on investment* yang paling

berpengaruh paling dominan terhadap *underpricing* terlihat dengan nilai t_{hitung} sebesar 5,274.

2. Hasil analisis dari koefisien determinasi majemuk (R^2) mempunyai nilai *Adjusted R-Square* sebesar 47,2%. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen sebesar 47,2% sedangkan 52,8% dijelaskan variabel lain diluar persamaan model.

5. REFERENSI

Achyani, Fatkhan, *Analisis Informasi Prospectus Yang Berpengaruh Terhadap Return Awal Penawaran Perdana Di Efek Jakarta*, thesis S2 UGM tidak dipublikasikan, 1999, Yogyakarta.

Ardiansyah, Misnen, *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO di BEJ*’, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 2004, Vol.7 No.2, Mei: Hal. 125-153.

Aryani, Bandi Y., dan Rahmawati, *Peranan Variabel Keuangan dalam Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana*, Jurnal Akuntansi dan Manajemen, 2002, Agustus :33-34.

Boediono, *Ekonomi Makro Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*, 1996, BPFE, Yogyakarta.

Caster, R., dan Steven Manaster, *Initial Public Offering and Underwriter Reputation*, *The Journal of Finance*, Vol. 44, No, 4, pp. 1045-1067.

Djarwanto dan Pangestu Subagyo, *Statistik Induktif*, 1998, edisi keempat, BPFE, Yogyakarta.

Ghozali, Imam *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, 2001, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.

Gujarati, Damodar N., *Ekonometrika Dasar*, 1995, Erlangga, Jakarta.

Harjito, D., A., dan Martono, *Manajemen Keuangan*, 2004, Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.

Hartono, J., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 2001, edisi 2, BPFE UGM, Yogyakarta.

Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 2008, Penerbit Kencana Prenada Media Group, Jakarta.

Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, 2002, Penerbit UII Press, Yogyakarta.

Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisa Sekuritas*, 2002, edisi 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Institute for Economics and Financial Research, *Indonesian Capital Market Directory*, 2002-2008, Jakarta Stock Exchange, Inc., Jakarta.
- Irniawan, H., dan Payamta, *Pengaruh Informasi Prospectus IPO Terhadap Keputusan Investasi Investor di Bursa Efek Jakarta*, 2004, Perspektif, Vol.9 No.1, Juni, Hal.41-52.
- Johnson, J., dan Miller, *Investment Banker Pretige and The Pricing of Initial Public Offering*, 1988, *Financial Management* 17 (Summer), pp.19-29.
- Kartini dan Payamta, *Analisis Perilaku Yang Mempengaruhinya pada Penawaran Perdana di BEJ*, Perspektif, 2002, Vol.7 No.2, Desember, Hal. 93-103.
- Kusuma, Hadri, *Propektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEJ*, 2001, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.1, No.6, Hal 61-75.
- Nurhidayati dan Indrianto, *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di BEJ*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 1998.
- Prastowo, Dwi dan Juliaty, Rifka, *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, 2002, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Safitri, Widi I., *Faktor Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced pada Penawaran Umum Perdana di BEJ*, Skripsi S-1 yang Dipublikasikan, Fakultas Ekonomi UNS, 2004, Surakarta.
- Santoso, Singgih, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, 2000, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Saputro, Hari, G., R., dan Mahastuti Agung, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing dalam Initial Public Offering (IPO) di Indonesia*, *Jurnal Fokus Manajerial*, 2005, Vol. 3 No. 1, Hal 65 – 79.
- Sawir, Agnes, *Analisis Kinerja dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, 2001, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sekaran, Uma, *Research Methods for Business (Metodologi Penelitian untuk Bisnis)*, 2006, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Singarimbuan, Masri dan Sofyan Effendi, *Metode Penelitian Survey*, 1989, LP3ES, Jakarta.
- Sitompul, Asril, *Pasar Modal (penawaran umum dan permasalahannya)*, 2000, PT Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Sjahrir, *Tinjauan Pasar Modal*, 1995, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, 2003, edisi 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

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

Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 2001 edisi 1, BPFE UGM, Yogyakarta.

Triandaru, S., dan Totok, B., *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, 2007, Salemba Empat, Jakarta.

Winarno, Wing W., *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews*, 2007, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

<http://www.jsx.co.id>

<http://www.bi.go.id>.