

PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2009-2013)

*THE INFLUENCE OF FINANCIAL AND NON-FINANCIAL INFORMATION ON THE UNDERPRICING
LEVEL OF STOCKS AT INTIAL PUBLIC OFFERING (IPO)*
(Study at Company Listed on Indonesia Stock Exchange 2009-2013)

¹Cynthia Elizabeth, ²Leny Suzan

¹Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

²Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹cynthiaelizabeth@students.telkomuniversity.ac.id, ²lenysuzan@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Perusahaan dalam mengembangkan usahanya dapat melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Salah satu caranya adalah dengan menawarkan sejumlah saham perusahaan kepada masyarakat umum. Penawaran saham yang dilakukan pertama kali pada pasar perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Kegiatan IPO sering diwarnai dengan adanya fenomena yang umum dan sering terjadi yaitu *underpricing*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan dan reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini menggunakan deskriptif dan verifikatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2009-2013. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 67 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari prospektus dan laporan keuangan perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROE, EPS, ukuran perusahaan dan reputasi auditor secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Secara parsial, ROE, EPS, dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Kata Kunci : *underpricing*, IPO, *return on equity*, *earning per share*, ukuran perusahaan dan reputasi auditor.

Abstract

The company in developing their businesses, are able to do various ways to complete their capital needs. One of them is by offering a number of the company's stocks to the public. Stock offering which conducted for the first time in primary market is called as IPO (Initial Public Offering). IPO activity is often associated with general phenomenon that is underpricing.

This research aims to examine the influence of return on equity (ROE), earning per share (EPS), company size, and auditor reputation on underpricing level. Verifying-descriptive research is used in this research. The population involves companies who conducted IPO during 2009-2013. The sampling method used in this research is purposive sampling with 67 total samples used. Data used in this research is secondary data taken from companies' prospectus and financial report. The analysis method used in this research is descriptive analysis and multiple linear regression.

The result shows that ROE, EPS, company size, auditor reputation simultaneously have significant influence on underpricing level. Partially, ROE, EPS, and auditor reputation has no influence to underpricing level. Meanwhile, company size partially has significant influences on the underpricing level.

Keywords: *underpricing*, IPO, *return on equity*, *earning per share*, company size, auditor reputation.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan yang terus berkembang menjadi perusahaan yang besar dari periode ke periode akan diikuti pula dengan semakin bertambahnya jumlah dana yang dibutuhkan untuk menyeimbangkan perkembangan perusahaan. Dana yang berasal dari internal perusahaan tidak akan selamanya mampu membiayai kebutuhan perusahaan yang semakin meningkat tersebut berkembang, sehingga perusahaan membutuhkan sumber dana tambahan dari eksternal perusahaan. Salah satu usaha untuk mendapatkan dana dari eksternal perusahaan melalui pasar modal dapat dilakukan dengan cara perusahaan mengeluarkan surat berharga dan kemudian surat berharga atau saham yang baru dikeluarkan oleh perusahaan tersebut dijual pada pasar primer yang berupa Initial Public Offerings (IPO) atau penawaran perdana terhadap saham (Isfaat dan Hatta, 2010)

Laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor/calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan go *public*. Agar laporan keuangan lebih dapat dipercaya, maka laporan keuangan harus diaudit. Laporan keuangan yang diaudit akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang. Sebelum perusahaan melakukan IPO, perusahaan harus telah menentukan harga saham perdana yang akan mereka jual ke *public*. Harga saham ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi yang telah sepakat mengenai harga saham yang akan ditawarkan pada saat penawaran perdana. Penjamin emisi lebih banyak informasi mengenai pasar modal daripada emiten. Dengan informasi yang dimilikinya penjamin emisi memiliki kecenderungan memberikan harga rendah untuk menarik minat investor dan mengurangi resiko yang ditanggungnya. Informasi inilah yang disebut dengan *asimetry* informasi. *Asimetry* informasi ini yang biasanya memicu terjadinya *underpricing*.

Fenomena *underpricing* umum terjadi di berbagai negara, Indonesia adalah salah satunya. Setiap tahun hampir semua perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia mengalami *underpricing*. Banyaknya perusahaan yang telah memutuskan go *public* akan mengakibatkan banyaknya persaingan antar perusahaan untuk mendapatkan investor di dalam menanamkan modalnya melalui tahapan awal perusahaan go *public* yang dinamakan IPO. Jumlah saham perusahaan yang mengalami *underpricing* sedikitnya setengah atau 50 % dari jumlah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2009-2013. Fenomena inilah yang membedakan penelitian ini dari penelitian sebelumnya. Salah satu perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* yang terjadi di Indonesia dalam periode waktu yang digunakan peneliti sebagai sampel terlihat pada perusahaan Bumi Citra Permai Tbk sebesar 57,273% pada tahun 2009. Untuk menetapkan harga saham yang wajar, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Dengan mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan go *public* terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasarnya.

Pada beberapa penelitian yang telah dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri menunjukkan bahwa informasi keuangan dan non keuangan yang terdapat dalam prospektus digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian-penelitian tersebut menemukan beberapa faktor yang berpengaruh pada *underpricing* yang diukur dengan *initial return*. Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas maka penulis tertarik untuk meneliti "PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013)".

1.2 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui informasi keuangan dan informasi non keuangan, dan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2009-2013.
2. Untuk mengetahui apakah informasi keuangan dan informasi non keuangan berpengaruh signifikan secara simultan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2009-2013.
3. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh signifikan secara parsial dari:
 - a. *Return On Equity* (ROE) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2009-2013.
 - b. *Earning Per Share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2009-2013.
 - c. Reputasi Auditor terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2009-2013.
 - d. Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2009-2013.

1.3 Kegunaan Penelitian

a. Aspek Teoritis

Bagikan akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi pihak-pihak yang ingin mendalami Pasar Modal Indonesia dan diharapkan menjadi bahan tambahan referensi di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis. Bagi peneliti, diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi tambahan tentang salah satu fenomena yang terjadi pada pasar modal Indonesia sehingga penelitian ini dapat dikembangkan menjadi suatu model yang tepat dan berguna bagi para pelaku pasar modal.

b. Aspek Praktis

Bagi investor dan calon investor diharapkan penelitian ini dapat memberi informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* yang diterima saat IPO, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan.

2. DASAR TEORI

2.1 Pasar Modal

Menurut Fahmi (2012:55) pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dan atau untuk memperkuat modal perusahaan.

2.2 Initial Public Offering (IPO)

Hariyani dan Purnomo (2010:287-288) mengatakan bahwa penawaran umum dilaksanakan melalui pasar perdana yang berlangsung relatif singkat, yaitu hanya beberapa hari. Dalam pasar perdana, penawaran efek dilakukan langsung oleh emiten kepada calon investor dengan bantuan perusahaan efek selaku penjamin emisi efek dan juga bisa dibantu oleh agen penjualan (jika ada). Setelah pasar perdana berakhir, investor yang telah membeli efek di pasar perdana dapat menjual kembali efeknya di pasar sekunder (melalui bursa efek). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offerings*).

Initial Public Offerings (IPO) atau sering disebut *go public* merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya (obligasi, *right*, *warrant*) yang dilakukan emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Selain kegiatan penawaran efek kepada pemodal oleh penjamin emisi (*underwriter*) pada periode pasar perdana, juga mencakup kegiatan penjabatan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan pencatatan efek saat efek mulai diperdagangkan di bursa (Puspita, 2011).

2.3 Underpricing

Menurut Fitriani (2012) *underpricing* adalah suatu kondisi dimana, secara rata-rata, harga pasar perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu, lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing*, yaitu suatu kondisi di mana harga pasar saham yang baru ditawarkan secara rata-rata cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. Pada saat penentuan harga di sini lah terjadi fenomena *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, investor, dan penjamin emisi.

2.4 Teori Underpricing

Ljungqvist (2006:2) dalam Handono (2010) mengemukakan bahwa teori *underpricing* dapat dikelompokkan dalam empat yaitu :

1. *Asymmetric information.*
2. *Institutional theories.*
3. *Control theories.*
4. *Behavioral theories.*

Pada model Baron dalam Dimovski & Brooks, (2008) informasi asimetris dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi. Model ini mengasumsikan bahwa penjamin emisi memiliki informasi yang lebih mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dibanding perusahaan emiten itu sendiri. Model ini mengimplikasikan bahwa semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajiban harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa penjamin emisi dalam menetapkan harga. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin emisi adalah dengan mengizinkan penjamin emisi menawarkan harga perdana sahamnya di bawah harga ekuilibrium. Dengan demikian semakin besar ketidakpastian akan semakin besar risiko yang dihadapi penjamin emisi, maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Pada model Rock dalam Dimovski & Brooks (2008) diasumsikan informasi asimetris terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan dan kelompok investor yang tidak memiliki informasi tentang prospek perusahaan. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik akan membeli saham-sahamnya IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten akan membeli saham secara sembarangan, baik itu saham yang *underpriced* maupun saham yang *overpriced*. Kelompok yang tidak memiliki informasi ini akan meninggalkan pasar perdana karena lebih banyak mendapatkan kerugian.

2.5 Return On Equity (ROE)

Menurut Rizki dan Harto (2013) *return on equity* merupakan ukuran profitabilitas dimana merupakan informasi yang diberikan kepada investor mengenai seberapa besar tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Pertimbangan menggunakan variabel ROE karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang merupakan indikator dan pemberian informasi kepada pihak luar mengenai keberhasilan efektifitas operasi perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula laba yang dihasilkannya. Berdasar pada teori signaling (Kim, 1999) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Dengan demikian semakin besar rasio ROE, maka semakin tinggi pula harga saham dinilai oleh investor.

H₁ : Return On Equity (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap tingkat underpricing pada saat IPO di BEI

2.6 Earning Per Share (EPS)

Menurut Kasmir (2012:115) menjelaskan *earning per share* sebagai rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. *Earning per Share* (laba per saham) yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. Berdasar pada teori signaling (Kim, 1999) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi (Hapsari, 2012).

H₂ : Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap tingkat underpricing pada saat IPO di BEI.

2.7 Ukuran Perusahaan

Menurut Yasa (2008), ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Variabel ukuran perusahaan perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total aktiva. Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Oleh karena itu, investor bisa mengambil keputusan lebih tepat dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi. Dengan demikian, perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil.

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap tingkat underpricing pada saat IPO di BEI.

2.8 Reputasi Auditor

Auditor berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Menurut Fahmi (2012:75) pernyataan KAP sangat dipengaruhi dari segi kelayakan pada saat laporan keuangan dan hasil audit lainnya bahwa secara aturan dan prosedural dapat dinyatakan telah memenuhi syarat untuk *go public*. Teori yang berkaitan dengan variabel ini adalah teori asimetri informasi (Rock, 1986) dimana adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara *informed* investor dengan *uninformed* investor. Disinilah auditor sangat penting posisinya ketika *informed* investor lebih mempercayai auditor yang bereputasi tinggi. Semakin banyak kemampuan auditor untuk melakukan pengauditan terhadap klien, maka tingkat *underpricing* semakin rendah (Hapsari, 2012).

H₄ : Reputasi Auditor berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap tingkat underpricing pada saat IPO di BEI.

2.9 Metode Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif verifikatif bersifat kausal yang menguji pengaruh *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan dan reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013, dengan jumlah sampel sebanyak 67 perusahaan sebagai data sampel.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan dan reputasi auditor, sedangkan variabel dependennya adalah tingkat *underpricing*. *return on equity* (ROE) diukur dengan membandingkan antara *earning after tax* dengan *total equity* yang dimiliki oleh perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada periode 2009-2013. *Earning per share* (EPS) diukur dengan membandingkan antara *earning after tax* dengan jumlah saham yang beredar yang dimiliki oleh perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada periode 2009-2013. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada periode 2009-2013. Reputasi auditor diukur dengan dengan memperingkat auditor berdasarkan *Big Five* Kantor Akuntan Publik yang paling sering digunakan pada saat penawaran umum perdana (IPO). Emiten yang menggunakan *The Big Five* KAP diatas akan diberi nilai 1 sedangkan emiten yang tidak menggunakan *The Big Five* KAP akan diberi nilai 0. Sedangkan variabel dependennya, yaitu *underpricing*, diukur dengan menghitung harga awal saham merupakan harga saham saat IPO dikurang dengan harga akhir saham merupakan harga saham saat penutupan perdagangan hari pertama di pasar sekunder.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda dengan 4 uji asumsi klasik. Berikut adalah persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini :

$$U = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana sampel diambil secara tidak acak dan dipilih berdasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah:

1. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2009 – 2013.
2. Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap.
3. Perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* pada penawaran perdana (IPO).
4. Perusahaan yang memiliki nilai *return on equity* (ROE) negatif atau mengalami kerugian.
5. Perusahaan yang memakai mata uang US dolar.

3. PEMBAHASAN

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Untuk mendeskripsikan variabel dalam penelitian ini, digunakan analisis statistik deskriptif yang dapat menyajikan penjelasan masing-masing variabel. Berikut adalah tabel mengenai statistik deskriptif variabel *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, dan reputasi auditor:

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE EPS	67	,130	292,777	30,45769	45,631542
Ukuran Perusahaan	67	,001	1280,242	39,68527	189,070588
Underpricing	67	23,823	31,517	27,99487	1,484741
Valid N (listwise)	67	1,081	70,000	26,34369	23,299402

Dari tabel statistik deskriptif yang telah ditunjukkan dapat diperoleh informasi bahwa rata-rata ROE pada tahun 2009-2013 sebesar 30,45769. Standar deviasi pada variabel ROE adalah sebesar 45,631542. Rata-rata EPS pada tahun 2009-2013 sebesar 39,68527. Standar deviasi pada variabel EPS adalah sebesar 189,070588. Rata-rata ukuran perusahaan yang memutuskan untuk menjadi perusahaan yang *go public* pada tahun 2009-2013 adalah sebesar 27,99487. Standar deviasi pada variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 1,484741.

Klasifikasi Auditor

Keterangan	Big Five KAP	Non- Big Five KAP
Jumlah klien yang diaudit	38	29
Rata-rata <i>Underpricing</i>	22,73%	31,02%

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa banyaknya emiten yang percaya dengan *Big Five KAP* sebanyak 38 perusahaan dengan rata-rata *underpricing* yang dihasilkan sebesar 22,73%. Sedangkan jumlah emiten yang diaudit pada saat penawaran saham perdana oleh *Non-Big Five KAP* sebanyak 29 perusahaan dengan rata-rata *underpricing* yang dihasilkan sebesar 31,02%. Dari tabel statistik deskriptif yang telah ditunjukkan dapat diperoleh informasi bahwa rata-rata *underpricing* pada tahun 2009-2013 sebesar 26,34369. Standar deviasi pada variabel *underpricing* adalah sebesar 23,299402.

3. 2 Pengujian Regresi Linier Berganda

Model regresi berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

$$Underpricing = 206,667 - 0,069 ROE + 0,020 EPS - 6,319 UP - 13,911 RA + e$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (α) = 206,667, hal ini menunjukkan jika variabel *return on equity* (ROE), *eaning per share* (EPS), ukuran perusahaan, dan reputasi auditor bernilai 0 (nol) atau dianggap konstan, maka *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) akan bernilai 206,667.
2. Koefisien X1 (b1) = -0,069, menyatakan jika variabel *return on equity* (ROE) meningkat sebesar 1 satuan dan variabel lain konstan maka *underpricing* akan menurun sebesar 0,069.
3. Koefisien X2 (b2) = 0.020, menyatakan jika variabel *eaning per share* (EPS) meningkat sebesar 1 satuan dan variabel lain konstan maka *underpricing* akan meningkat sebesar 0.020.
4. Koefisien X3 (b3) = -6,319 menyatakan jika variabel ukuran perusahaan meningkat sebesar 1 satuan dan variabel lain konstan maka *underpricing* akan menurun sebesar 6,319.
5. Koefisien X4 (b4) = -13,911, menyatakan jika variabel reputasi auditor ditingkatkan sebesar 1 satuan dan variabel lain konstan maka *underpricing* akan menurun sebesar 13,911.

3. 3 Pengujian Hipotesis

A. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9341,232	4	2335,308	29,035	,000 ^b
Residual	3458,470	43	80,430		
Total	12799,702	47			

a. Dependent Variable: Underpricing

b. Predictors: (Constant), Reputasi Auditor, ROE, EPS, Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel diatas nilai F_{hitung} yang diperoleh adalah sebesar 29,035 dan Sig. = 0.000. Penelitian ini memiliki nilai $n = 48$ dan $k = 4$, sehingga diperoleh F_{tabel} sebesar 2,50. Hal ini menunjukkan bahwa $F_{hitung} = 29,035 > F_{tabel} = 2.56$ dan nilai probabilitas = $0.000 < \alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak. Sehingga variabel ROE, EPS, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor merupakan penjelasan yang berpengaruh signifikan secara simultan terhadap tingkat *underpricing*.

B. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

Hasil Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	206,667	24,711		8,363	,000
ROE	-,069	,027	-,212	-2,591	,013
EPS	,020	,006	,271	3,290	,002
Ukuran Perusahaan	-6,319	,890	-,588	-7,100	,000
Reputasi Auditor	-13,911	2,789	-,407	-4,987	,000

a. Dependent Variable: Underpricing

1. Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap Underpricing

Berdasarkan hasil pengujian pada uji statistik t diketahui bahwa variabel *return on equity* (ROE) memiliki t_{hitung} sebesar -2,591 dan t_{tabel} sebesar -2,0154. Sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan uji signifikansi yang dilakukan memperoleh nilai sebesar 0,013 yang lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan hipotesis pertama yang menyatakan *return on equity* (ROE) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Witjaksono (2012) yang menyatakan ROE berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing*. Perusahaan yang melakukan IPO dengan memiliki nilai 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 tingkat *underpricing*.

2. Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Underpricing

Berdasarkan hasil pengujian pada uji statistik t diketahui bahwa variabel *earning per share* (EPS) memiliki t_{hitung} sebesar 3,290 dan t_{tabel} sebesar 2,0154. Sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan uji signifikansi yang dilakukan memperoleh nilai sebesar 0,002 yang lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan hipotesis kedua yang menyatakan *earning per share* (EPS) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* ditolak. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Astuti dan Syahyunan (2013) yang menyatakan EPS berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Pada kondisi ini penjamin emisi tidak akan menanggung risiko yang besar, sedangkan emiten tentunya tidak akan mendapatkan tambahan dana dengan maksimal.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing

Berdasarkan hasil pengujian pada uji statistik t diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki t_{hitung} sebesar -7,100 dan t_{tabel} sebesar -2,0154. Sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan uji signifikansi yang dilakukan memperoleh nilai sebesar 0,000 yang lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan hipotesis ketiga yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* diterima. Perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak.

4. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Underpricing

Berdasarkan hasil pengujian pada uji statistik t diketahui bahwa variabel reputasi auditor memiliki t_{hitung} sebesar -4,987 dan t_{tabel} sebesar -2,0154. Sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan uji signifikansi yang dilakukan memperoleh nilai sebesar 0,000 yang lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan hipotesis keempat yang menyatakan reputasi auditor berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* diterima. Dengan begitu, reputasi KAP ini sebagai signal positif yang diberikan perusahaan, dengan reputasi KAP yang baik membuat investor semakin percaya dengan kualitas laporan audit dan percaya dengan keandalan laporan keuangan. Sehingga semakin baik reputasi KAP, semakin kecil tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO.

C. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,854 ^a	,730	,705	8,968251

a. Predictors: (Constant), Reputasi Auditor, ROE, EPS, Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel diatas, nilai *adjusted* R^2 dilihat pada kolom *adjusted* R Square. *Adjusted* R^2 yang diperoleh sebesar 0,705 atau sebesar 70,5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, dan reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 sebesar 70,5%, sedangkan sisanya sebesar $100\% - 70,5\% = 29,5\%$ merupakan variabel lain di luar model atau yang tidak diteliti.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

- Hasil pengujian secara simultan variabel *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, dan reputasi auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Hal ini dibuktikan berdasarkan uji *F test* taraf signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan $\alpha = 5\%$. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel *underpricing* sebesar 70,5%. Sedangkan sebesar 29,5% sisanya dijelaskan oleh sebab lain di luar penelitian ini.
- Hasil pengujian secara parsial variabel *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, dan reputasi auditor mempunyai pengaruh berikut ini:
 - Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan.
 - Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan.
 - Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan.
 - Reputasi Auditor memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Dimovski, William and Robert Brooks. (2008). The Underpricing of Gold Mining Initial Public Offerings. *Research in International Business and Finance*, Vol 22, No.1, Januari, pp1-16.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. (2013). *Rahasia Saham dan Obligasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fitriani, Dini. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Setelah IPO (Studi Kasus IPO Perusahaan Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010). *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang*.
- Handono, Dora Bunga Roostarica. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan Bandung*.
- Hariyani, Iswi dan Ir. R. Serfianto Diby Purnomo. (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Rizqi Indita Azisia dan Puji Harto. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting* Volume 2, Nomor 3, Halaman 1-7.
- Yasa, Gerianta Wirawan. (2008). *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta*.
- www.e-bursa.com (diakses pada tanggal 12 November 2014)
- www.idx.co.id (diakses pada tanggal 13 Januari 2015)