



ARTIKEL ILMIAH



**PENGARUH RISIKO INVESTASI, *RETURN ON EQUITY* (ROE),
PROCEEDS, LIKUIDITAS DAN NILAI TUKAR RUPIAH (KURS)
TERHADAP *UNDERPRICING* DENGAN REPUTASI
UNDERWRITER SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG IPO DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2013 - 2017**

Diajukan Oleh :

EKA FITRIANI
NIM. 2014-12-246

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MURIA KUDUS
TAHUN 2019**



PERSETUJUAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Eka Fitriani

NIM : 201412246

Fakultas : Ekonomi

Program Studi : Akuntansi dan Bisnis

Dosen Pembimbing : 1. Nafi Inayati Zahro, SE, M.Si
2. Dennyca Hendriyanto Nugroho, SE, M.Si

Judul Skripsi:

**PENGARUH RISIKO INVESTASI, *RETURN ON EQUITY* (ROE), *PROCEEDS*,
LIKUIDITAS DAN NILAI TUKAR RUPIAH (KURS) TERHADAP
UNDERPRICING DENGAN REPUTASI *UNDERWRITER* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG IPO DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013 - 2017**

Telah mendapat persetujuan pada tanggal 2019

Pembimbing I

Nafi' Inayati Zahro, SE, M.Si

NIDN. 0603088501



PENGARUH RISIKO INVESTASI, RETURN ON EQUITY (ROE), PROCEEDS, LIKUIDITAS DAN NILAI TUKAR RUPIAH (KURS) TERHADAP UNDERPRICING DENGAN REPUTASI UNDERWRITER SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC YANG IPO DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013 - 2017

Eka Fitriani⁽¹⁾, Nafi' Inayati Zahro, SE, M.Si⁽²⁾,
Dennyca Hendriyanto Nugroho, SE, M.Si⁽³⁾

⁽¹⁾Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muria Kudus

^{(2),(3)}Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muria Kudus

Email : eka_fitriani97@yahoo.com

ABSTRAK

Underpricing terjadi akibat adanya asimetri informasi dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu emiten, *underwriter*, dan investor sehingga akan mengurangi *return* dari pelaksanaan IPO perusahaan. Penelitian ini mencoba untuk menguji beberapa faktor yang diduga memiliki pengaruh terhadap *underpricing* yaitu risiko investasi, *return on equity* (ROE), *proceeds*, likuiditas, nilai tukar rupiah (Kurs) dan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi yang akan memperkuat pengaruh variabel independen terhadap dependen. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni pada seluruh perusahaan *go public* yang melakukan IPO periode 2013-2017 yang berjumlah 122 perusahaan. Sedangkan sampel penelitian ini dipilih melalui *metode purposive sampling* dengan hasil seleksi sampel sebesar 73 perusahaan.

Kata kunci : risiko investasi, *return on equity* (ROE), *proceeds*, likuiditas, nilai tukar rupiah (Kurs), reputasi *underwriter* dan *underpricing*.

ABSTRACT

Underpricing occurs as a result of information asymmetry in the distribution of information between IPO actors, namely issuers, underwriters, and investors, thereby reducing returns from the implementation of the company's IPO. This study tries to examine several factors that are thought to have influence on underpricing, namely investment risk, return on equity (ROE), proceeds, liquidity, rupiah exchange rate (Kurs) and underwriter reputation as a moderating variable that will strengthen the influence of independent variables on the dependent. This research was conducted on the Indonesia Stock Exchange (IDX), namely all publicly listed companies that conducted IPO for the 2013-2017 period totaling 122 companies. While the sample of this study was selected through purposive sampling method with the results of sample selection of 73 companies.

Keywords : investment risk, *return on equity* (ROE), *proceeds*, liquidity, rupiah exchange rate (Kurs), *underwriter reputation* and *underpricing*.



PENDAHULUAN

Haska (2017) mengatakan bahwa alternatif yang dapat digunakan perusahaan dalam sumber pendanaan adalah dengan menawarkan saham perusahaan kepada masyarakat secara umum melalui proses *go public*. Sebelum diperdagangkan di pasar sekunder perusahaan akan menawarkan saham pertamanya dipasar primer atau pasar perdana. Penawaran saham untuk pertama kalinya ini disebut *Initial Public Offering* (IPO). Setelah melalui proses IPO, selanjutnya saham akan diperdagangkan di bursa efek atau pasar sekunder. Akan tetapi permasalahan muncul ketika harga saham perusahaan *go public* yang melakukan IPO mengalami *underpricing* yaitu adanya selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham pada saat IPO atau penawaran saham dipasar perdana (Rachmadhanto, 2014). Berikut ini data perkembangan kegiatan IPO di BEI tahun 2013-2017 :

Tabel 1

Perkembangan IPO di BEI tahun 2013-2017

Tahun	Perusahaan yang mendaftarkan IPO	UND	OVP	Tetap
2013	31	21	8	2
2014	23	20	2	1
2015	17	15	1	1
2016	15	14	1	0
2017	36	33	3	0
Total	122	103	15	4

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 1 diketahui dari 122 perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 103 perusahaan mengalami *underpricing*, 15 perusahaan mengalami *overpricing*, dan 4 perusahaan tidak mengalami keduanya. Hal ini menunjukkan bahwa dalam mekanisme

proses IPO salah satu tahapan yang paling sulit dilakukan adalah menetapkan harga saham perdana suatu perusahaan yang sesuai harga pasarnya (Haska, 2017).

Penelitian ini merupakan bentuk replikasi dari penelitian Haska pada tahun 2017. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Haska adalah peneliti menambahkan dua variabel yaitu likuiditas dan nilai tukar rupiah (Kurs). Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

KAJIAN PUSTAKA

1. *Signalling Theory*

Signalling theory atau teori sinyal adalah teori yang digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberikan sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya (Ratnasari, 2013).

2. Pasar Modal

Pasar modal berdasarkan pada Keputusan Menteri Keuangan RI nomor 1548/KMK/1990 tentang peraturan dari pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

3. *Go Public*

Pengertian *go public* adalah perusahaan yang baru pertama kali menawarkan sahamnya kepada masyarakat secara umum (Gupita, 2013).

4. *Initial Public Offering* (IPO)

Initial Public Offering (IPO) adalah kegiatan penawaran saham pertama kalinya yang dilakukan oleh perusahaan

yang akan *go public* untuk menjual sahamnya kepada publik secara luas berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya (Ratnasari, 2013).

5. Underpricing

Underpricing merupakan suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana jauh lebih rendah di bandingkan pada saat saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Astuti, 2013).

6. Risiko Investasi

Risiko investasi merupakan variabel untuk mengukur risiko ketidakpastian tingkat penghasilan dari investasi yang dilakukan (Haska, 2017).

7. Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) adalah rasio untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dengan modal yang disetor oleh pemegang saham (Haska, 2017).

8. Proceeds

Proceeds merupakan variabel yang digunakan untuk menilai ukuran penawaran perusahaan yang merupakan aliran kas masuk dari perusahaan (Haska, 2017).

9. Likuiditas

Aktiva likuid adalah aktiva yang dapat dengan segera dikonversikan menjadi kas pada harga pasar saat ini dan di perdagangkan dipasar yang aktif (Febryana, 2013).

10. Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

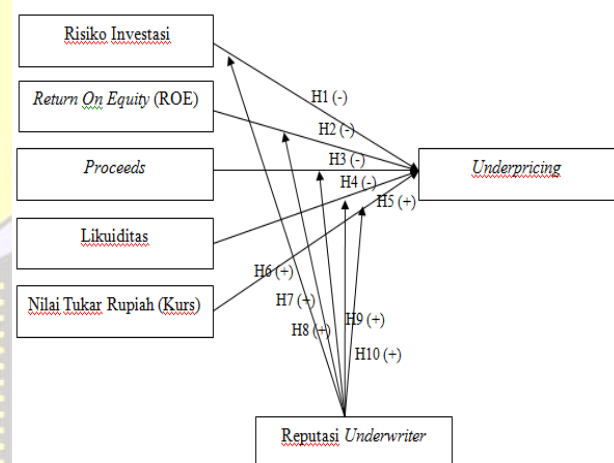
Kurs adalah harga mata uang yang berbeda disuatu negara relatif terhadap mata uang negara lain. Andriana (2015) mengungkapkan nilai tukar rupiah (Kurs)

menjadi salah satu faktor ekonomi makro dalam bentuk mata uang asing.

11. Reputasi Underwriter

Penjamin emisi atau disebut *underwriter* merupakan lembaga yang memiliki peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal (Haska, 2017).

KERANGKA PEMIKIRAN



Sumber : Ratnasari (2013) dan Gupita (2013)
Dikembangkan oleh penelitian selanjutnya.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Pengaruh Risiko Investasi terhadap Underpricing

Perusahaan yang memiliki risiko investasi yang tinggi ketika melakukan IPO harga penawaran saham yang ditawarkan kepada calon investor sudah mendekati harga wajar dari perusahaan sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Haska (2017) mengungkapkan bahwa risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Risiko investasi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*



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

Perusahaan yang melakukan IPO dengan memiliki nilai ROE yang baik akan menciptakan sinyal positif bagi investor dalam membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga pelaksanaan IPO oleh *underwriter* dan emiten akan berhasil menentukan harga penawaran perdana yang jauh lebih tinggi (Elizabeth, 2015). Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Haska (2017), dan Ratnasari (2013), yang mengungkapkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *Return on equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

3. Pengaruh *Proceeds* terhadap *Underpricing*

Semakin tinggi *proceeds* semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham mendekati harga wajarnya. Dengan demikian semakin tinggi *proceeds*, maka *underpricing* semakin kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Haska (2017) mengungkapkan bahwa *proceeds* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : *Proceeds* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

4. Pengaruh Likuiditas terhadap *Underpricing*

Apabila risiko likuiditas yang ditanggung pemegang saham semakin besar maka *underpricing* juga semakin rendah karena tingginya likuiditas

mengurangi faktor ketidakpastian suatu perusahaan dan menurunkan *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gupita (2013) bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

5. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs) terhadap *Underpricing*

Dampak melemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal negatif terhadap pasar ekuitas, karena menyebabkan pasar tidak mempunyai daya tarik. Artinya apabila nilai tukar rupiah naik maka permintaan saham dipasar sekunder akan meningkat sehingga harga dipasar perdana akan rendah atau terjadi *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Andriana (2015) mengungkapkan bahwa nilai tukar rupiah (Kurs) berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Nilai tukar rupiah (Kurs) berpengaruh positif terhadap *underpricing*

6. Reputasi *Underwriter* Memoderasi Pengaruh Risiko Investasi terhadap *Underpricing*

Ketika perusahaan melakukan proses IPO dengan risiko investasi yang tinggi maka disaat yang sama *underwriter* akan mengkompensasi risiko tersebut pada penawaran dipasar perdana, sehingga pada saat *listing* saham mendekati harga wajar dan tidak mengalami *underpricing*. Berdasarkan teori *signalling*, hal ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk



membeli saham perusahaan karena akan memperoleh *initial return* yang tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₆ : Reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh resiko investasi terhadap *underpricing*

7. Reputasi *Underwriter* Memoderasi Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Underpricing*

Perusahaan yang melakukan IPO dengan memiliki nilai ROE yang baik akan menciptakan sinyal positif bagi investor. Reputasi *underwriter* yang tinggi memiliki pertimbangan tertentu dalam menawarkan saham pada pasar perdana dan memiliki lebih banyak pengalaman dalam perannya sebagai penjamin emisi sehingga pihak perusahaan tidak mengalami selisih yang terlalu jauh serta mengurangi tingkat ketidakpastian dari pelaksanaan IPO suatu perusahaan (Haska, 2017). Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₇ : Reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing*

8. Reputasi *Underwriter* Memoderasi Pengaruh *Proceeds* terhadap *Underpricing*

Nilai *proceeds* yang tinggi dan penggunaan reputasi *underwriter* yang bagus akan meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut memang dengan prospek yang bagus dan menambah kredibilitas perusahaan (Haska, 2017). Disisi lain, perusahaan dengan reputasi *underwriter* yang bagus akan lebih menghargai nilai perusahaan secara lebih *fair* sesuai keadaan perusahaan, sehingga

penetapan harga saham mendekati harga wajar (Haska, 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haska (2017) bahwa reputasi *underwriter* berhasil memoderasi pengaruh *proceeds* terhadap terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₈ : Reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh *proceeds* terhadap *underpricing*

9. Reputasi *Underwriter* Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap *Underpricing*

Apabila risiko likuiditas yang ditanggung pemegang saham semakin kecil maka *underpricing* juga semakin rendah. Disisi lain, perusahaan dengan reputasi *underwriter* yang bagus akan lebih menghargai nilai perusahaan secara lebih *fair* sesuai keadaan perusahaan, sehingga penetapan harga saham mendekati harga wajar dan *underpricing* menjadi rendah (Haska, 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haska (2017) bahwa reputasi *underwriter* berhasil memoderasi pengaruh *proceeds* terhadap terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₉ : Reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *underpricing*

10. Reputasi *Underwriter* Memoderasi Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs) terhadap *Underpricing*

Andriana (2015) mengatakan dampak melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal negatif terhadap pasar modal, karena apabila nilai rupiah naik maka permintaan harga saham dipasar sekunder akan meningkat, sehingga reputasi



underwriter yang tinggi akan mempengaruhi tingkat fluktuasi nilai tukar rupiah pada suatu perusahaan sehingga menjadi sinyal positif bagi investor. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁₀ : Reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh nilai tukar rupiah (Kurs) terhadap *underpricing*

METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Sedangkan sampel penelitian ini dipilih melalui *metode purposive sampling* yaitu perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2013-2017 adalah sebanyak 122 perusahaan. Dari jumlah tersebut sebanyak 112 perusahaan mengalami *underpricing* sedangkan 18 perusahaan tidak dimasukkan ke dalam sampel penelitian ini karena mengalami *overpricing* dan 31 perusahaan lainnya dikeluarkan dari sampel penelitian karena data yang kurang lengkap dan kurang mendukung dalam penelitian ini. Sehingga sampel yang digunakan adalah 73 perusahaan.

2. Pengukuran Variabel

2.1 Variabel Independen

2.2.1 Risiko Investasi

$$\sigma = \sqrt{\frac{(R_i - \bar{R})^2}{n - 1}}$$

Sumber : Haska (2017)

2.2.2 Return On Equity (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Labas Bersih (Net Profit)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Sumber : Haska (2017)

2.2.3 Proceeds

$$\text{Ln Proceeds} = \text{Harga Penawaran} \times \text{Jumlah Lembar Saham yang Ditawarkan}$$

Sumber : Haska (2017)

2.2.4 Likuiditas

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

Sumber : Gupita (2013)

2.2.5 Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

$$\text{Nilai Tukar} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

Sumber : Andriana (2015)

2.2 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing*.

$$IR\% = \frac{\text{Harga closing} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\%$$

Sumber : Haska (2017)

2.3 Variabel Moderating

Variabel moderating penelitian ini adalah Reputasi *Underwriter*. Penentuan reputasi *underwriter* menggunakan skala 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan 0 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi rendah. *Underwriter* yang masuk *top 10 underwriter* dalam 50 *most active IDX members in total trading value* berdasarkan *IDXfactbook* dikategorikan *underwriter* dengan reputasi tinggi sedangkan *underwriter* yang tidak masuk *top 10 underwriter* memiliki reputasi rendah.

HASIL PENELITIAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami (Astuti, 2013).

Tabel 2
Hasil Descriptive Statistics

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<i>Underpricing</i>	0,347	70,000	30,07416	25,55923
Risiko Investasi	0,026	4,693	0,28505	0,58022
ROE	0,001	0,351	0,11242	0,08233
<i>Proceeds</i>	11,565	19,326	14,40699	1,52672
Likuiditas	0,003	0,129	0,02988	0,03047
NTR (Kurs)	9,017,3	11,401,6	10,117,26	537,3395

Sumber : Data diolah, 2018

Tabel 3
Hasil Distribusi Frekwensi
(Reputasi Underwriter)

	Frequency	Percent	Valid Percent
Valid Rendah	57	78,1	78,1
Tinggi	16	21,9	21,9
Total	73	100,0	100,0

Sumber : Data diolah, 2018

2. Uji Asumsi Klasik

2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Kristiantari, 2013).

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas	Nilai Signifikansi	Keterangan
<i>One Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S) Test</i>	0,200	Data terdistribusi normal

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian SPSS pada tabel 4 diperoleh nilai sig. dari *asympt. Sig.* adalah sebesar 0,200 dan lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan nilai residual regresi normal.

2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau hubungan yang kuat antar variabel independen dalam satu model persamaan regresi (Haska, 2017).

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Risiko Investasi	0,708	1,413
<i>Return On Equity (ROE)</i>	0,775	1,290
<i>Proceeds</i>	0,573	1,746
Likuiditas	0,864	1,158
Nilai Tukar Rupiah (Kurs)	0,884	1,131
Reputasi <i>Underwriter</i>	0,809	1,236

Sumber : Data diolah, 2018

Hasil pengujian pada tabel 5 menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF dari masing-masing variabel lebih kecil dari 10. Dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolonieritas.

2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji model regresi apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain (Astuti, 2013).

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai Sig
Risiko Investasi	0,369
<i>Return On Equity (ROE)</i>	0,234
<i>Proceeds</i>	0,139
Likuiditas	0,518
Nilai Tukar Rupiah (Kurs)	0,347
Reputasi <i>Underwriter</i>	0,213

Sumber : Data diolah, 2018

Hasil pengujian pada tabel 6 menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linear ada korelasi atau hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t

dengan kesalahan pengganggu periode t-1 atau sebelumnya (Astuti, 2013).

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi	Nilai dU < Nilai DW < Nilai 4-dU
Durbin-Watson	1,8350 < 1,919 < 2,165

Sumber : Data diolah, 2018

Didapatkan nilai dU = 1,8350 dan nilai DW = 1,919 jadi terletak pada rentang 1,8350 sampai 2,165 atau $1,8350 < 1,919 < 2,165$ sesuai dengan $du < dw < 4-du$ yang berarti tidak ada masalah autokorelasi dalam model regresi baik positif atau negatif. Dengan demikian asumsi autokorelasi terpenuhi.

3. Uji Interaksi

Uji interaksi atau *Moderate Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi dari regresi linier berganda dimana dalam persamaannya mengandung unsur interaksi perkalian dua atau lebih variabel independen (Haska, 2017).

Tabel 8
Hasil Uji Interaksi

Kode	Variabel	Koefisien
	Constant	163,568
X1	Risiko Investasi	-51,060
X2	Return On Equity (ROE)	-22,963
X3	Proceeds	-8,589
X4	Likuiditas	-0,179
X5	Nilai Tukar Rupiah (Kurs)	1,246
X1.Z	Risiko Investasi*Reputasi Underwriter	48,489
X2.Z	Return On Equity (ROE)*Reputasi Underwriter	167,522
X3.Z	Proceeds*Reputasi Underwriter	544,911
X4.Z	Likuiditas*Reputasi Underwriter	1,872
X5.Z	Nilai Tukar Rupiah (Kurs)*Reputasi Underwriter	1,066

Sumber : Data diolah, 2018

Dari perhitungan hasil SPSS diatas diperoleh hasil regresi sebagai berikut :

$$Y = 163,568 - 51,060 X_1 - 22,923 X_2 - 8,589 X_3 - 0,179 X_4 + 1,246 X_5 + 48,489 X_1 * Z + 167,522 X_2 * Z + 544,911 X_3 * Z + 1,872 X_4 * Z + 1,066 X_5 * Z + e$$

4. Koefisien Determinasi

Dalam *Adjust R square* mengandung faktor koreksi atau derajat bebas untuk menjelaskan proporsi keragaman variabel dependen yang mampu dijelaskan variabel independen.

Tabel 9
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary	R Square	Adjust R Square	Std. Error of the Estimate
	0,513	0,434	19.220807

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R square* adalah 0,435 (43,5%), yang berarti, sebesar 43,5% variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu variabel risiko investasi, *return on equity* (ROE), *proceeds*, likuiditas, nilai tukar rupiah (Kurs) dan variabel independen setelah dimoderasi dengan variabel reputasi *underwriter*. Sedangkan 56,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

5. Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama dengan variabel dependen.

Tabel 10
Hasil Uji F

ANOVA	F tabel	F hitung	Sig.
	2,24	6,532	0,000

Sumber : Data diolah, 2018



Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel yaitu risiko investasi, *return on equity* (ROE), *proceeds*, likuiditas, nilai tukar rupiah (Kurs) dan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

6. Uji T

Uji T pada dasarnya merupakan pengujian dari masing-masing variabel independen untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 11
Hasil Uji T

Variabel	T tabel	T hitung	Sig.
Risiko Investasi	1,66864	-2,151	0,035
<i>Return On Equity</i> (ROE)	1,66864	-2,849	0,006
<i>Proceeds</i>	1,66864	-4,655	0,000
Likuiditas	1,66864	-1,453	0,151
Nilai Tukar Rupiah (Kurs)	1,66864	3,175	0,002
X1*Reputasi <i>Underwriter</i>	1,66864	1,308	0,196
X2*Reputasi <i>Underwriter</i>	1,66864	2,225	0,030
X3*Reputasi <i>Underwriter</i>	1,66864	2,172	0,034
X4*Reputasi <i>Underwriter</i>	1,66864	1,608	0,113
X5*Reputasi <i>Underwriter</i>	1,66864	2,400	0,019

Sumber : Data diolah, 2018

PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan penulis, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Risiko investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan teori *signalling*, perusahaan dengan risiko yang tinggi ketika melakukan IPO akan menjadi sinyal positif bagi investor karena harga yang ditawarkan sudah mempertimbangkan risiko investasi yang tinggi dan memiliki hubungan negatif terhadap *underpricing* berdasarkan *initial return* yang didapat oleh investor dipasar perdana (Haska, 2017).
2. *Return on equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Perusahaan yang melakukan IPO dengan memiliki nilai ROE yang baik akan menciptakan sinyal positif bagi investor dalam membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pelaksanaan IPO antara *underwriter* dan perusahaan dapat berhasil untuk tidak menentukan harga penawaran perdana yang jauh lebih rendah dari harga sewajarnya (Elizabeth, 2015).
3. *Proceeds* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Penggunaan reputasi *underwriter* yang baik dan nilai *proceeds* yang tinggi dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut memang dengan prospek yang baik dan menambah kredibilitas perusahaan sehingga akan mengurangi asimetri informasi dan menaikkan harga saham mendekati harga wajarnya (Haska, 2017).
4. Likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Kegagalan likuiditas dapat dikarenakan oleh piutang yang tidak



- tertagih dan persediaan yang tidak terjual, sehingga tidak dapat digunakan membayar kewajiban sehingga mendorong investor berfikir untuk tidak menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi (Antoro, 2018).
5. Nilai tukar rupiah (Kurs) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Dampak melemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing jika dihubungkan dengan teori *signalling* merupakan sinyal negatif terhadap pasar modal, karena menyebabkan pasar modal tidak mempunyai daya tarik. Artinya pada saat nilai rupiah naik maka permintaan saham dipasar sekunder akan meningkat, sehingga harga dipasar perdana menjadi lebih rendah atau terjadi *underpricing* (Andriana, 2015).
 6. Reputasi *underwriter* gagal memperkuat risiko investasi terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* tidak dapat memperkuat pengaruh risiko investasi terhadap *underpricing* karena jenis perusahaan yang berbeda dapat mempengaruhi tingkat risiko investasi dari suatu perusahaan. Meskipun *underwriter* berhasil untuk mengkompensasikan risiko tersebut pada penawaran dipasar perdana, permintaan saham dipasar sekunder masih mempengaruhi *underpricing* suatu perusahaan.
 7. Reputasi *underwriter* berhasil memperkuat *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing*. Nilai ROE yang baik akan menciptakan sinyal positif bagi investor ditambah dengan *underwriter* dengan reputasi yang baik akan menaksir harga saham perusahaan mendekati harga wajarnya sehingga perusahaan tidak mengalami selisih yang terlalu jauh serta mengurangi tingkat ketidakpastian dari pelaksanaan IPO suatu perusahaan (Haska, 2017).
 8. Reputasi *underwriter* berhasil memperkuat *proceeds* terhadap *underpricing*. Penggunaan reputasi *underwriter* yang baik dan nilai *proceeds* yang tinggi dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut memang dengan prospek yang baik dan menambah kredibilitas perusahaan bahwa penggunaan dana IPO sesuai dengan tujuan dalam prospektus (Haska, 2017).
 9. Reputasi *underwriter* gagal memperkuat likuiditas terhadap *underpricing*. *Underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh investor terhadap harga saham yang ditawarkan. Meskipun *underwriter* memiliki reputasi yang bagus dan dapat menetapkan harga penawaran yang mendekati harga wajarnya tetapi harga permintaan saham dipasar sekunder masih dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* suatu perusahaan.
 10. Reputasi *underwriter* berhasil memperkuat nilai tukar rupiah (Kurs) terhadap *underpricing*. *Underwriter* meminimalkan resiko agar tidak mengalami kerugian sehingga reputasi *underwriter* yang tinggi akan mempengaruhi tingkat fluktuasi nilai tukar rupiah pada suatu perusahaan sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* (Andriana, 2015).



11. Dari hasil perhitungan uji *adjusted R square* sebesar 43,5% variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu variabel risiko investasi, *return on equity* (ROE), *proceeds*, likuiditas, nilai tukar rupiah (Kurs) dan variabel independen setelah dimoderasi dengan variabel reputasi *underwriter*. Sedangkan sisanya 56,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2. Keterbatasan

Penelitian ini telah diusahakan dan dilakukan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun demikian masih memiliki keterbatasan :

1. Periode yang digunakan dalam penelitian ini relatif yaitu dari tahun 2013-2017 hanya 5 tahun sehingga data menjadi kurang luas.
2. Perengkangan reputasi *underwriter* tidak dapat dilakukan secara umum, sehingga penelitian selanjutnya perlu mencari teori atau ukuran yang tepat dan lebih akurat.
3. Penelitian ini kurang memperhatikan faktor ekonomi perusahaan atau faktor risiko ekonomi lainnya dari luar perusahaan.

3. Saran

Saran yang dapat penulis berikan untuk mengurangi *underpricing* sebagai berikut :

1. Penelitian ini dapat menambah pengetahuan kepada perusahaan agar lebih memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Sehingga dana yang diperoleh dapat maksimal dan mengurangi tingkat *underpricing* dari suatu perusahaan.

2. Bagi investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO, sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti memiliki pengaruh terhadap *underpricing* secara signifikan dan reputasi *underwriter* yang digunakan perusahaan pada saat melakukan IPO sehingga investor dapat memperoleh keuntungan atau *intial return* yang sesuai.

3. Penelitian selanjutnya, untuk menggunakan data waktu penelitian yang terbaru dan menggunakan lebih banyak variabel independen lainnya diluar variabel dalam penelitian ini, seperti *Earning Per Share* (EPS) (Astuti, 2013), Ukuran Perusahaan (Gupita, 2013) dan *Financial Leverage* (Gupita, 2013) dengan menggunakan jenis data yang sama agar hasil penelitian dapat lebih lengkap.

Daftar Pustaka

Andriana, Denny. 2015 *Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham Setelah Intial Public Offering (IPO)*. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol. 3 No. 3 halaman 761-767.

Antoro, Ananto Dwi dan Sri Hermuningsih. *Kebijakan Deviden dan BI Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2017*. ISSN : 2614-0888. Jurnal.ustjogja.ac.id. UPAJIWA DEWANTARA Vol. 2 No. 1 April 2018.

Astuti, Asih Yuli dan Syahyunan. 2013. *Pengaruh Variabel Keuangan dan*



- Non Keuangan terhadap Underpricing pada Saham Perusahaan yang Melakukan Intial Public Offering di Bursa Efek Indonesia.* JOE Vol. 1 No. 4.
- Dhuhri, Dika Rahmawati. 2010. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008. *Skripsi*. Surakarta: Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret
- Elizabeth, Cynthia dan Leny Suzan. 2015. *Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Tingkat Underpricing Saham pada saat Intial Public Offering (IPO) (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2013)*. ISSN: 2355-9357. E-Proceeding off Management Vol.2 No.2 (Agustus).
- Febryana. 2013. *Pengaruh Likuiditas Saham terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia*. FINESTA Vol. 1 No. 2 halaman 7-12.
- Gumanti, Tatang Ary dan Nafisah Alkaf. 2011. *Underpricing dalam penawaran saham perdana dan penawaran saham susulan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Volume 8 - No. 1 (Juni)
- Gupita, Setiyawati. 2013. *Analisis Faktor-Faktor Internal yang mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2007-2011)*.
- Haska, Dea. 2017. *Pengaruh Risiko Investasi, Return On Equity (ROE) dan Proceeds terhadap Underpricing dengan Reputasi Underwriter sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Non-Keuangan yang IPO di BEI Periode 2010-2014*. JOM Fekon Vol. 4 No. 1 (Februari).
- Junaeni, Irawati dan Rendi Agustian. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Intian Public Offering Di BEI*. ISSN 2338-3321. Jurnal Ilmiah WIDYA Volume 1 Nomor 1 Mei-Juni 2013.
- Junaidi. 2015. Membaca dan Menggunakan Tabel Distribusi F dan Tabel Distribusi t. Jambi
- Junaidi (<http://junaidichaniago.wordpress.com>) diakses tanggal 1 September 2018 jam 11.00 WIB
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Vol. 2 No. 2 (Juni).
- Nasution, Rahma Yani. 2017. *Pengaruh reputasi underwriter, reputasi auditor, profitabilitas, financial leverage, dan Earning Per Share (EPS) terhadap tingkat underpricing pada perusahaan pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2015*. *Skripsi*. Medan : Program studi S1 Akuntansi Universitas Sumatera Utara.
- Perdana, Echo. 2016. *Olah Data Skripsi dengan SPSS 22*. Bangka Belitung : Lab Kom Manajemen FE UBB.
- Rachmadhanto, David Tri dan Raharja. 2014. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro terhadap*



Tingkat Underpricing Saat Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). ISSN (Online): 2337-3806. Diponegoro Journal Of Accounting Vol. 3 No. 4 halaman 1-12.

Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. 2013. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada Perusahaan Ketika IPO.* Jurnal Buletin Studi Ekonomi Vol. 18 No. 2 (Agustus).

Safitri, Tety Anggita. 2013. *Asimetri Informasi dan Underpricing.* ISSN (Cetak): 2086-0668. ISSN (Online): 2337-5434. JDM Vol. 4 No. 1 halaman 1-9.

Silaban, Pardemean dan Drs. Jumiadi AAW, AK, M.Si. 2017. *Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Intian Return (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI Periode 2011-2014.* Jakpi Volume 5 Nomor 1 (April 2017).

Suryawan, Arif. 2015. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. *Skripsi.* Jakarta : Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah

Tania dan Kandi Sofia Senastri Dahlan. 2015. *Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Kemampuan Perusahaan Menghasilkan Laba Per Lembar Saham Terhadap Perubahan Harga Rendah Saham Perdana Dengan Dimoderasi Oleh Reputasi*

Penjamin Emisi Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana DI Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014.

www.bi.go.id, diakses tanggal 15 Juli 2018, jam 10.00 WIB.

www.e-bursa.com, diakses tanggal 15 Juli 2018, jam 10.00 WIB.

www.sahamok.com diakses tanggal 21 Juli 2018, jam 17.00 WIB.

www.idx.co.id diakses tanggal 20 Juli 2018, jam 15.00 WIB.

Yandes, Jufri. 2013. Fenomena *underpricing* saham yang dipengaruhi faktor internal dan eksternal (studi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2010). *Skripsi.* Bandar Lampung : Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung