



# FOKUS MANAJERIAL

## Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan

Jurnal online: <http://fokusmanajerial.org>



### Faktor-faktor Penyebab *IPO Underpricing* Di Indonesia

Factors determining *IPO Underpricing* in Indonesia

Purwanto<sup>a\*</sup> & Rokhima Esti Mahyani<sup>b</sup>

<sup>ab</sup>Fakultas Ekonomi Universitas Veteran Bangun Nusantara

\*E-mail korespondensi: [purwanto.feunivet@gmail.com](mailto:purwanto.feunivet@gmail.com)

Diterima (*Received*): 7 Februari 2016.

Diterima dalam bentuk revisi (*Received in Revised Form*): 8 Maret 2016.

Diterima untuk dipublikasikan (*Accepted*): 26 Maret 2016.

#### ABSTRACT

*The problems frequently encountered by companies in the IPO activity was the occurrence of underpricing. Underpricing conditions will hurt companies that go public, because the funds raised is not the maximum. The author examines the factors that affect the level of underpricing of companies that go public with emphasis on the underwriter reputation, auditor reputation, company size, financial leverage, ROA and ROE. According to previous research, these variables generally tend to show a significant effect on underpricing in companies that go public. This research is ex post facto by using a cross sectional dimension of time. Number of samples in this study were 110 companies with a purposive sampling techniques in companies that conduct an IPO in the Indonesia Stock Exchange 2006-2014 period. This study uses multiple regression model analysis. The results showed that the underwriter reputation and auditor reputation have significant negative effect on the IPO underpricing.*

**Keywords:** *IPO, underpricing, underwriter reputation, auditor reputation, financial leverage, ROA, ROE*

Untuk pemenuhan kebutuhan pendanaan, ada dua cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Pendanaan tersebut bisa berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba perusahaan yang tidak dibagikan (laba ditahan), sedangkan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan

yang bersifat penyertaan berbentuk saham. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan istilah *go public*.

Kegiatan perusahaan pada saat pertama kali menjual saham kepada masyarakat dinamakan *IPO (Initial Public Offering)*. Pada saat kegiatan *IPO*, perusahaan sering mengalami permasalahan yaitu adanya *underpricing* yang

menunjukkan bahwa harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). Dengan adanya *underpricing*, perusahaan akan mengalami kerugian, karena dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimum.

Fenomena IPO *underpricing* terjadi hampir di semua negara termasuk juga di Indonesia, meskipun dengan tingkat *underpricing* yang berbeda diantara satu negara dengan negara yang lainnya. Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak, namun temuan penelitian tersebut masih sangat beragam. Ritter dan Welch (2002) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, *underwriter* dan masyarakat pemodal (investor). Penentuan harga saham pada saat IPO ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan *underwriter* karena tidak ada ukuran yang dapat dijadikan dasar pertimbangan, sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu berdasarkan pada penawaran dan permintaan yang terjadi pada saat itu.

Beberapa peneliti telah menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO, antara lain: Freybote, Rottke dan Schiereck (2008); Yoga (2010); Wijayanto (2010); Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) serta Nurfauziah dan Safitri (2013). Hasil yang diperoleh dari penelitian mereka menunjukkan bahwa hubungan antara *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhi tidak dapat disimpulkan secara konklusif, oleh karena itu masih diperlukan penelitian lanjutan sebagai upaya untuk menguji validitas eksternal penelitian terdahulu.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang berpengaruh pada tingkat *underpricing* perusahaan yang *go public* dengan menggunakan periode tahun 2009-2014.

Penelitian ini menitikberatkan pada faktor reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Menurut hasil penelitian terdahulu, faktor tersebut secara umum cenderung menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *go public*.

## TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **IPO (Initial Public Offering)**

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagi instrument keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Bagi dunia usaha, pasar modal merupakan sarana untuk memperoleh dana dengan jumlah yang besar dan dalam jangka waktu yang lama. Pasar modal merupakan alternatif pada saat perusahaan sudah tidak mungkin mendapatkan dana dengan menambah modal pinjaman. Sedangkan bagi investor, investasi di pasar modal merupakan satu alternatif penanaman modal yang memberikan kelebihan dan keleluasaan dibandingkan dengan investasi di perbankan atau sektor lain (Nurfauziah dan Safitri, 2013).

Untuk memperoleh dana dengan jumlah yang besar, perusahaan akan berusaha mendapatkan pendanaan dengan menjual sahamnya di pasar modal. Istilah *go public* hanya dipakai pada saat perusahaan menjual saham atau obligasi pertama kali di pasar sekunder (bursa efek). Sedangkan IPO merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ross et al, 2015). Jadi *go public* ditujukan untuk perusahaan yang menjual saham sedangkan IPO adalah kegiatan pada saat melakukan penawaran umum penjualan saham perdana.

### **IPO Underpricing**

Teori yang menjelaskan tentang IPO yang mengalami *underpricing* dapat dikelompokkan

menjadi dua kelompok, yaitu *life cycle* dan *signalling theory*.

#### a. Teori Life Cycle

Menurut Ritter dan Welch (2002), sebab perusahaan melakukan IPO dikarenakan adanya keinginan untuk menaikkan modal, menciptakan pasar publik agar suatu ketika pemegang saham dapat mengkonversikan sahamnya ke dalam bentuk tunai serta meningkatkan publikasi.

#### b. Teori Sinyal (*signaling theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) berkaitan dengan konsep asimetri informasi (*asymmetric information*). Menurut Ferrer (2016), asimetri informasi terjadi karena perusahaan sering kali mengetahui informasi yang tidak diketahui oleh investor. Informasi yang dikirimkan perusahaan kepada publik akan dievaluasi dan direpson oleh pasar. Oleh karena itu, sinyal harus menginformasikan kabar baik (*good news*) agar investor dapat menerima dan merespon positif sehingga mampu memberi dampak pada peningkatan harga saham. Sebaliknya, apabila perusahaan mengirimkan sinyal berupa kabar yang buruk (*bad news*) maka akan berdampak pada penurunan harga saham. Menurut Rahmawati (2007), penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk.

#### **Underpricing**

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten. Kondisi asimetri informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko *underwriter*.

*Underpricing* terjadi ketika harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder. Pada saat terjadi *underpricing*, investor memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari selisih harga tersebut dan sebaliknya bila harga saham perdana ditetapkan *overpricing*, maka hal ini dapat merugikan investor karena mereka tidak menerima *initial return*. Oleh karena itu, investor akan cenderung menjauhi saham-saham yang *overpricing*.

Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return*, yaitu *return* yang diperoleh pemegang saham dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Nurfauziah dan Safitri, 2013). Adanya *initial return* atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. Menurut Kunz dan Aggarwal (1994) rumus *underpricing* adalah sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = \text{Harga penutupan hari pertama di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}$$

#### **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing**

Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai hampir pada semua pasar modal yang ada di dunia. Setidaknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu:

##### *Reputasi Underwriter*

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Carter dan Manaster, 1990). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham.

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Carter dan Manaster, 1990). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. Semakin bagus reputasi *underwriter* maka semakin rendah *underpricing*. Oleh karena itu, dapat dikembangkan hipotesis yang pertama, yaitu:

H<sub>1</sub>: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### Reputasi Auditor

Auditor berfungsi untuk memberikan pendapat atas kewajiban laporan keuangan emiten atau calon emiten dan bertanggungjawab atas kewajiban keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Oleh karena itu auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan perusahaan mempunyai peran yang sangat besar bagi calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya listing di pasar modal (Nurfauziah dan Safitri, 2013).

Balvers dan Miller (1988) mengungkapkan bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. Menurut Balver dan Miller (1988), *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*. Beatty dan Ritter (1986) mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara reputasi auditor dengan initial return. Yoga (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*.

Auditor yang memiliki reputasi tinggi dapat digunakan sebagai petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Perusahaan yang akan melakukan IPO tentunya akan memilih auditor yang memiliki reputasi yang tinggi. Dengan menyewa auditor yang memiliki reputasi tinggi, maka akan memberikan harga penawaran yang paling tinggi. Apabila harga penawaran tinggi maka tingkat *underpricing* emiten akan semakin rendah. Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai proksi tingkat ketidakpastian saham. Investor lebih mudah memperoleh informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar daripada perusahaan berskala kecil karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat. Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak.

Menurut Durukan (2002), ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Demikian pula hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek dimasa yang akan datang, sehingga akan menarik investor untuk membeli saham.

Amelia dan Saftiana (2007), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### Financial Leverage

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan modal yang dimilikinya. Dalam melakukan keputusan investasi, para

investor tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*. Perusahaan yang memiliki tingkat *financial leverage* tinggi cenderung menggunakan dana hasil IPO-nya untuk membayar hutangnya daripada untuk kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru. Oleh karena itu investor menghindari perusahaan yang *financial leverage*-nya tinggi karena *financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula.

Yoga (2010) menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage* dengan *underpricing*. Sedangkan Ardiansyah (2004), Amelia dan Saftiana (2007) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### *Return on Asset (ROA)*

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Return on Assets* (ROA). Yoga (2010) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### *Return on Equity (ROE)*

Kim, Krinsky dan Lee (1993) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan dapat

memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektifitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas ini diukur melalui perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan total ekuitas atau modal sendiri (ROE). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. *Rate of Return on Equity* (ROE) dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas.

Beberapa peneliti lain seperti Amelia dan Saftiana (2007), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan suatu penelitian *correlational study*, mengacu Sugiyono (2013). Peneliti mencoba untuk melihat pengaruh faktor-faktor keuangan dan non-keuangan terhadap IPO *underpricing*.

Penelitian ini merupakan penelitian *ekspost facto* (kausal komparatif) dengan menggunakan dimensi waktu *cross sectional study*, yaitu penelitian yang mengumpulkan data-data hanya dilakukan sekali dalam satu periode untuk menjawab suatu pertanyaan penelitian. Penulis hanya mengambil data sekali dalam penelitian ini yaitu periode waktu 1 Januari 2006 sampai 31 Desember 2014.

### Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2006-2014

yang ditelusuri dari IDX Fact Book. Sampel pada penelitian ini diambil dengan *non probability sampling*.

### Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, dengan kriteria:

1. Sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dan listing di BEI periode 1 Januari 2006 sampai 31 Desember 2014.
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang mencantumkan data-data *underwriter*, auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA & ROE.
3. Saham perusahaan tersebut mengalami *underpricing* pada saat IPO

Tabel 1. Seleksi Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang melakukan IPO IPO Periode 1 Januari 2006 sampai 31 Desember 2014	180
2. Perusahaan yang harga saham perdananya tidak mengalami <i>underpricing</i>	(16)
3. Perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>	164
4. Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(11)
5. Perusahaan dengan data outlier	(43)
6. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	110

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

### Sumber Dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang terdiri dari:

1. Data Perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2006-2014. Data ini dapat diperoleh dari prospektus, IDX Fact Book, IDX Statistic dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
2. Data harga pembukaan dan penutupan saham perdana (IPO), *underwriter* maupun auditor diperoleh dari *Fact Book* berbagai edisi, [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com) dan [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)
3. Data keuangan diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) berbagai edisi, prospektus, [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com) dan [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

saham di pasar sekunder dengan harga saham pada penawaran perdana. Selisih harga ini dikenal sebagai *initial return (IR)* atau positif *return* bagi investor. *Initial Return* dihitung berdasarkan selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran saham perdana (*offering Price*) dikali 100. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Initial Return (IR) = \frac{(Pt1 - Pt0)}{Pt0} \times 100$$

Keterangan: IR=*Initial return* (return awal),  $P_{t0}$ =harga penawaran perdana,  $P_{t1}$ =harga penutupan pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

### Reputasi Underwriter

Variabel reputasi *underwriter* ini menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Dalam penelitian ini, penilaian variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy*. *Underwriter* dikategorikan berkualitas apabila *underwriter* tersebut termasuk dalam *top ten*

### Definisi Operasional

#### *Underpricing*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* yaitu selisih positif antara harga penutupan

*bróker* berdasarkan frekuensi perdagangan selama periode 2006-2014. Jika perusahaan yang *listing* pada periode 2006-2014 dijamin oleh salah satu underwriter yang masuk kategori *top ten bróker* maka diberi angka 1 dan jika tidak masuk kategori *top ten bróker*, maka diberi angka 0.

#### Reputasi Auditor

Reputasi auditor diukur berdasarkan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik. Auditor yang digunakan adalah yang termasuk dalam kategori empat besar (*big four*). Variabel ini menggunakan variabel *dummy*, asumsinya apabila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam aktegori "*big four*" diberi skala 1 dan bila emiten tidak menggunakan auditor kategori "*big four*" diberi skala 0.

#### Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan ini diukur dengan melihat total asset/aktiva yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Proksi dari variabel ini menggunakan bentuk logaritma natural.

#### Financial Leverage

Merupakan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan tahun terakhir sebelum melakukan IPO.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

#### Return on Total Assets (ROA)

Return On Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat *Rate of Return on Total Assets (ROA)* yang dimiliki

perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

#### Return on Equity (ROE)

Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat *Rate of Return on Equity (ROE)* yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Nilai ROE dapat diukur dengan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

#### Teknik Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Untuk menguji hipotesis digunakan model sebagai berikut :

$$\text{IR} = \beta_0 - \beta_1\text{UDW} - \beta_2\text{AUD} - \beta_3 \text{LN\_UK} - \beta_4\text{FLEV} - \beta_5\text{ROA} - \beta_6\text{ROE} + e$$

Keterangan: IR=*Initial return (underpricing)*, UDW=*Reputasi underwriter*, AUD=*Reputasi auditor*, LN\_UK=*Logaritma Natural Ukuran Perusahaan*, FLEV=*Financial leverage*, ROA=*Return On Asset (ROA)*, ROE=*Return On Equity (ROE)*

#### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji statistik F, uji statistik t dan pengujian koefisien determinasi (uji R<sup>2</sup>) mengacu Sugiyono (2013) dengan menggunakan Program SPSS.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Jumlah perusahaan yang melakukan listing di PT. Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2006–Desember 2014 berjumlah 180, namun yang mengalami *underpricing* dan memenuhi syarat sampel hanya sebanyak 110 perusahaan. Berdasarkan data dari 110 sampel perusahaan selama periode 1 Januari 2006

sampai 31 Desember 2014 diperoleh diskripsi data pada tabel 2.

Tabel 2. Statistik deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	110	0.35	70.00	25.0280	22.28730
Reputasi Underwriter	110	0.00	1.00	0.3455	0.47769
Reputasi Auditor	110	0.00	1.00	0.455	0.43233
Ukuran Perusahaan	110	10.00	18.00	13.9455	1.45789
Financial leverage	110	3.16	23077.79	270.9626	2146.60278
ROA	110	(8.72)	253.77	8.0584	13.13042
ROE	110	(39.40)	636.05	20.0933	28.56127
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Tabel 3. Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda

No.	Variabel Independen	Koefisien Regresi	Standar Error Of Estimates	t hitung	Sig. T
1.	Reputasi <i>Underwriter</i>	-19,976	4,441	-4,498	0,000
2.	Reputasi Auditor	-16,549	4,919	-3,364	0,001
3.	Ukuran Perusahaan	3,161	1,545	2,047	0,043
4.	<i>Financial Leverage</i>	-0,001	0,001	-0,777	0,439
5.	ROA	0,354	0,183	1,930	0,056
6.	ROE	-0,105	0,081	-1,293	0,199
Variabel Dependen			: <i>Underpricing</i>		
Konstanta			: -8,650		
<i>Standard error of estimates</i>			: 19,694		
<i>Adjusted R Square</i>			: 0,219		
F Hitung			: 6,099		
Sig. F			: 0,000		
Durbin Watson			: 1,981		

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

### Analisa Data

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS for Windows Versi 21, diperoleh hasil pada tabel 3.

Hasil pengujian tentang reputasi *underwriter* menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan dari reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan berani menjamin emisi saham dalam jumlah besar, sehingga tingkat

kemahalan harga saham pada saat IPO bisa diperkecil.

Hasil pengujian terhadap kualitas auditor menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan dari kualitas auditor terhadap *underpricing* saham. Semakin tinggi kualitas auditor akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. Kualitas auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena investor masih percaya hasil laporan auditor dalam prospektus. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yoga (2010), yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena investor dimungkinkan memperhatikan ukuran perusahaan untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO, tidak hanya yang tertulis dalam prospektus perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh dan Amelia dan Saftiana (2007), Rinaldo (2009) dan Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), yang menyatakan bahwa skala/besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap *financial leverage* menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. *Financial leverage* menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* karena para investor memandang tinggi rendahnya rasio *leverage* disebabkan oleh kinerja manajemen. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yoga (2010), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage* dengan *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap *return on asset* (ROA) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Variabel ROA menunjukkan tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* karena para investor tidak hanya memperhatikan ROA dalam prospektus, mungkin investor beranggapan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba, sehingga menganggap bahwa ROA dalam prospektus tidak menunjukkan profitabilitas perusahaan yang sebenarnya. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yoga (2010), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap *return on equity* (ROE) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dikarenakan investor tidak memperhatikan ROE dalam prospektus. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Amelia dan Saftiana (2007), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

## SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang berpengaruh pada tingkat *underpricing* perusahaan yang *go public* dengan menggunakan periode tahun 2006-2014. Penelitian ini menitikberatkan pada faktor keuangan dan non-keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 110 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2014 diperoleh hasil: Pertama, Reputasi Underwriter (RU), Reputasi Auditor (RA), *Financial Leverage*, *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Kedua, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage*, *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian ini tidak terlepas dari adanya keterbatasan yang diharapkan menjadi agenda bagi penelitian mendatang. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya: Pertama, objek penelitian ini terbatas pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan listing di BEI periode 1 Januari 2006 sampai 31 Desember 2014 dengan jumlah sampel 110 perusahaan. Kedua, proksi *underwriter* yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam kategori penjamin emisi sepuluh besar terbaik (*the big ten*). Adapun saran bagi penelitian mendatang adalah: Pertama, jumlah sampel yang digunakan

sebaiknya ditambah. Kedua, penelitian yang akan datang menggunakan proksi *underwriter* kategori empat besar terbaik (*the big four*).

#### DAFTAR PUSTAKA

- Amelia M.J. dan Saftiana, Y. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Akuntabilitas. Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*. 1(2): 103-118.
- Ardiansyah, Minsen. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 7(2): 125-153.
- Balvers, R. Mc Donald dan R.E. Miller. 1988. Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation. *The Accounting Review*. 63(4): 602-622.
- Beatty, R. P. dan Jay R. Ritter. 1986. Investment Banking, Reputation, And The Underpricing Of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*. 15: 213-232.
- Durukan, M. Banu, 2002. The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange. *Manajerial Finance*. 28(2): 18-38.
- Ferrer, R.C. 2016. The Extent of Their Compliance with Merger and Acquisitions Disclosure Requirements: A Test of Ross' Signaling Theory. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 20(2): 74-92.
- Freybote, T; Rottke, N. dan Schiereck, D. 2008. Underpricing of European Property Companies and the IPO Cycle: a note. *Journal of Property Investment and Finance*. 26(5): 376-387.
- Kim, Jeong Bong; I. Krisky dan J. Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. 20(2): 195-211.
- Kunz, R. M, and R. Aggarwal. 1994. Why Initial Public Offering are Underpriced: Evidence from Switzerland. *Journal of Banking and Finance* 18: 705-723.
- Martani, Dwi; Ika Leony Sinaga dan Akhmad Syahroza. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *World Review of Business Research*. 2(2): 1-15.
- Nurfauziah dan Safitri, R.S.E. 2013. Pengaruh Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor Terhadap Underpricing. *Jurnal Siasat Bisnis*. 17(1): 80-89.
- Rahmawati. 2007. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 10(1): 68-89.
- Ritter, Jay dan Ivo Welch. 2002. A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. *Journal of Finance*. 57(2): 1795-1828.
- Ross, S.A; Westerfield, R.W; Jorda, B.D; Lim, J. dan Ruth Tan. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Edisi Global Asia Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Wijayanto, A. 2010. Analisis Pengaruh ROA, EPS, *Financial Leverage*, *Proceed* Terhadap *Initial Return*. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 1(1): 68-78.
- Yoga. 2010. Hubungan Teori Signalling dengan Under pricing Saham pada Penawaran Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Eksplanasi*. 5(1): 69-86.
- Yolana, C dan D. Martani. 2005. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001. Proceedings of the eight annual meeting of the Indonesian Accounting Association disajikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, Indonesia, hal.538-553.