

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, REPUTASI *UNDERWRITER* DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING*

LAILATUR ROSYIDAH

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231

E-mail: Lailaturrosyidah67@yahoo.com

Abstract: *This study aimed to examine the effect of firm characteristics (proxied by profitability, firm size, firm age, the allocation of IPO funds for investment and industry types), underwriter reputation and auditor reputation on the level of underpricing. The samples in this study were 81 companies that conduct an IPO in 2009-2013. Sampling was purposive sampling method. T statistical test results showed that the auditor reputation negatively affect the level of underpricing. Variables representing firm characteristics (profitability, size, age, allocation of IPO proceeds for investment, industry type) and underwriter reputation does not affect the level of underpricing.*

Keywords: *underpricing, firm characteristics, underwriter reputation, and auditor reputation.*

PENDAHULUAN

Proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder saham harus terlebih dahulu diperdagangkan di pasar perdana. Harga saham yang akan dijual perusahaan pada saat IPO ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi). Penawaran saham secara perdana kepada publik melalui pasar perdana dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). Penyertaan IPO diharapkan dapat memperbaiki prospek perusahaan di masa yang akan datang (Kurniawan, 2007).

Gumanti (2002) menyatakan bahwa dalam penetapan harga saham perdana di pasar primer adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebabnya adalah tidak adanya informasi harga yang relevan, hal tersebut dikarenakan saham tidak pernah diperdagangkan sebelumnya sehingga akan sulit dalam menilai dan menentukan harga IPO yang wajar. Keterbatasan informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* juga membuat calon investor harus

melakukan analisa yang baik sebelum memutuskan untuk membeli saham IPO.

Penentuan harga saham pada saat IPO merupakan faktor penting bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan langsung dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Ang (1997) menyatakan bahwa jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Hal tersebut mengakibatkan emiten seringkali menentukan harga saham perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi agar pemasukan dana yang diperoleh juga tinggi. *Underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan, upaya yang dapat dilakukan *underwriter* adalah dengan melakukan negosiasi dengan emiten. Hal tersebut menunjukkan terjadinya perbedaan kepentingan antara

emiten dan *underwriter* dalam penentuan harga saham IPO.

Kondisi harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder disebut fenomena *underpricing*. Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara *underwriter* dengan emiten atau disebut dengan adanya *asymetry informasi*. Prosentase fenomena *underpricing* yang terjadi di BEI dari tahun 2005-2013 tergolong tinggi dimana tingkat *underpricing*nya selalu di atas 61% (www.e-bursa.com).

Kondisi *underpricing* perlu diminimalisir oleh emiten, agar emiten dapat memperoleh harga IPO yang wajar dan menghimpun sejumlah dana yang cukup untuk membiayai kegiatan perusahaan, sebaliknya investor akan lebih diuntungkan dalam kondisi *underpricing* karena investor akan menerima *return* atas perdagangan yang dilakukannya. Kondisi tersebut akan menjadikan investor tertarik untuk membeli saham emiten IPO yang *underpriced* di pasar perdana.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, akan tetapi hasil penelitian masih terdapat beberapa *gap* hasil penelitian yang diantaranya yakni, hasil penelitian yang dilakukan oleh Arman (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil tersebut inkonsisten dengan penelitian Martani *et al.*, (2012) serta Risqi dan Harto (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian Arman (2012) serta Bilik dan Yilmaz (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*asset*) berpengaruh negatif terhadap tingkat

underpricing, sedangkan hasil penelitian yang inkonsisten dilakukan oleh Aini (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian Arman (2012) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* akan tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2012) dan Aini (2012) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara umur perusahaan terhadap *underpricing*.

Dana IPO yang akan digunakan untuk investasi atau ekspansi menurut Bildik dan Yilmiz (2006) menyatakan bahwa hal tersebut berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Aini (2013) yang menyatakan bahwa penggunaan dana IPO untuk investasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Jenis industri tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang berarti investor tidak membedakan jenis industri dalam melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO (Kristiantari, 2012). Hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian Islam *et al.*, (2010) yang dilakukannya di Chittagong Stock Exchange yang menyatakan bahwa jenis sektor sebuah perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990) dan Fernando *et al.*, (1999) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Aini (2013) dan Martani *et al.*, (2012) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian Aini (2013) menyatakan bahwa reputasi auditor

berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang inkonsisten ditunjukkan oleh Martani *et al.*, (2012) dan Kristiantari (2012) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu menjadikan alasan penulis untuk dilakukannya penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, diantaranya adalah karakteristik perusahaan (yang diproksikan dengan profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO untuk investasi dan jenis industri), reputasi *underwriter* dan reputasi auditor.

KAJIAN PUSTAKA

Berikut ini adalah kajian pustaka dalam penelitian ini :

Underpricing Theory

Ritter (1998:13) mengemukakan teori-teori yang dapat menyebabkan terjadinya *underpricing*, diantaranya adalah *the winner's curse hypothesis*, *the market feedback hypothesis*, *the bandwagon hypothesis*, *investment banker monopsony power hypothesis*, *the lawsuit avoidance hypothesis*, *the signaling hypothesis*, *the ownership dispersion hypothesis*.

Ljungqvist (2006:2) juga mengemukakan teori *underpricing* yang dikelompokkan dalam empat teori yaitu *asymmetric information* (asimetri informasi), *institutional theories* (alasan kelembagaan), *control theories* (tindakan pengendalian) dan *behavioral theories* (pendekatan perilaku).

Signaling Theory

Signaling theory menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan menyajikan informasi untuk pasar

modal (Bini *et al.*, (2011). Konsep *signaling* dengan asimetri informasi sangat berkaitan erat, dimana teori asimetri berpendapat bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan (Hanafi, 2013:314). Adanya asimetri informasi antara pihak perusahaan dan eksternal dapat menyebabkan terjadinya *underpricing* (Ljungqvist, 2006:2).

Pada saat IPO perusahaan akan menerbitkan prospektus ringkas yang gunanya untuk mengurangi adanya asimetri informasi terhadap pihak eksternal. Menurut Bapepam prospektus merupakan dokumen yang berisikan informasi-informasi penting dan relevan yang berhubungan dengan kegiatan IPO (www.belajarinvestasi.net).

Teori *signaling* dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO untuk investasi, jenis industri, reputasi *underwriter* serta reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*.

Underpricing

Underpricing merupakan kondisi yang terjadi dimana harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan ketika harga saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara *underwriter* dengan emiten, hal tersebut biasanya disebut dengan *asymetry informasi*. Besarnya *underpricing* dapat di ukur dengan *initial return* (Martani *et al.*, 2012).

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan merupakan ciri khas, sifat dan gambaran diri atau jiwa suatu perusahaan yang dapat membedakan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Karakteristik perusahaan dalam penelitian ini diwakilkan oleh variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO untuk investasi dan jenis industri.

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Alat ukur yang digunakan dalam menganalisis profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on total equity* (ROE). Menurut Brigham dan Houston (2006:109) ROE merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar (Aini, 2013). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan *log natural* dari total aktiva perusahaan saat periode terakhir sebelum melakukan IPO. Total aktiva dianggap mampu menunjukkan ukuran perusahaan karena dapat mewakili kekayaan perusahaan.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan lama hidup perusahaan dalam menjalankan usahanya dan bertahan dalam persaingan bisnis. Mulford dan Comiskey (2005:27)

mengungkapkan tentang teori siklus hidup perusahaan dimana perusahaan mengalami empat tahap dalam umurnya diantaranya adalah tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*.

Tahap *start up* (pengenalan) merupakan tahap dimana perusahaan memiliki volume penjualan awal yang rendah akibat adanya *start-up cost* yang harus dikeluarkan perusahaan. Tahap *growth* (pertumbuhan) perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, likuiditas, dan peningkatan rasio ekuitas terhadap utang, serta perusahaan sudah mulai membayarkan dividen kepada investor. Tahap *mature* (pendewasaan) perusahaan mengalami puncak tingkat penjualan dan tingkat likuiditas yang tinggi, *net income* yang positif dan perusahaan mampu membagikan dividen yang tinggi kepada investor. Tahap *decline* (penurunan) perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas karena terjadinya persaingan yang semakin kuat dan kompetitif yang menyebabkan perusahaan sulit mendapatkan laba dan berhenti membagikan dividen kepada investor.

Alokasi Dana IPO untuk Investasi

Pengalokasian dana IPO merupakan salah satu informasi yang tertera di dalam prospektus. Klasifikasi jenis penggunaan dana hasil penawaran umum berdasarkan tim studi penggunaan dana hasil penawaran umum (2009:22) yang telah disebutkan dalam formulir x.k.4-1 diantaranya adalah divestasi, investasi pada *fixed asset*, investasi pada modal kerja, ekspansi, akuisisi, pembayaran utang, R dan D dan pengembangan produk. Alokasi dana IPO untuk investasi diukur dengan melihat besarnya dana IPO yang ditujukan untuk investasi *fixed assets*, investasi modal kerja dan ekspansi

berdasarkan klasifikasi di atas dibandingkan dengan total dana IPO (dalam persentase).

Jenis Industri

Bursa Efek Indonesia melalui ICMD (*indonesian capital market directory*) mengklasifikasikan beberapa sektor industri kedalam dua jenis industri yang terdiri dari industri manufaktur dan non manufaktur (www.sahamok.com). Penggunaan jenis industri dalam penelitian ini sebagai variabel independen bertujuan untuk melihat apakah *underpricing* dapat terjadi pada semua jenis industri yang melakukan IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja dan apakah investor membedakan jenis industri dalam pengambilan keputusannya sehingga terjadi perbedaan signifikan dalam tingkat *underpricing*nya.

Reputasi Underwriter

Underwriter adalah penjamin emisi dalam rangka memenuhi syarat *Initial Public Offering* (IPO). Adapun tugas dan tanggungjawab penjamin emisi yang bersinggungan dengan posisi *underwriter* sebagai pihak yang melakukan IPO menurut Hadi (2013:22) adalah menyelenggarakan dan bertanggungjawab atas aktivitas dalam *go public* sesuai dengan jadwal yang tercantum dalam prospektus, bertanggungjawab atas pembayaran hasil penawaran umum kepada emiten sesuai dengan kontrak dan menyampaikan laporan yang telah disyaratkan oleh Bapepam-LK.

Reputasi Auditor

Auditor dapat disebut dengan akuntan publik yang merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal. Peran auditor diantaranya adalah menentukan apakah sebuah

perusahaan layak *go public* atau tidak, karena sesuai dengan salah satu ketentuan BEI yang menyatakan bahwa laporan keuangan perusahaan yang akan *go public* harus wajar tanpa pengecualian (www.idx.co.id).

Karakteristik Perusahaan, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor dan Tingkat Underpricing

Karakteristik perusahaan diwakilkan dengan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO untuk investasi dan Jenis industri. Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi seorang investor dalam membuat keputusan investasinya. Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang masih mampu memperoleh laba dan memberikan kepastian kepada investor terhadap investasinya. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka, tingkat *underpricing*nya juga akan rendah (Kurniawan, 2007).

Perusahaan berukuran besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dari pada perusahaan yang berukuran kecil sehingga informasi perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor (Kritiantari, 2012).

Investor menganggap bahwa perusahaan dengan umur yang lama telah memiliki pengalaman dan pengetahuan yang lebih baik dalam menjalankan kegiatan usaha dan mengatasi persaingan dengan kompetitor serta berpengalaman dalam melalui berbagai krisis ekonomi yang dapat menyulitkan perusahaan sehingga semakin lama umur perusahaan maka, tingkat *underpricing* juga akan rendah (Arman, 2012).

Tujuan penggunaan dana IPO yang digunakan untuk investasi dan ekspansi akan lebih mendapatkan sinyal positif dari investor karena investor menganggap bahwa dengan menggunakan dana hasil IPO untuk berinvestasi, perusahaan akan dapat lebih mengembangkan bisnisnya dan meningkatkan kapasitas produksi perusahaan sehingga hal tersebut akan berdampak pada pendapatan yang akan diterima oleh perusahaan. Peningkatan pendapatan tersebut dapat digunakan sebagai jaminan atas investasi yang akan ditanamkan oleh investor di masa yang akan datang sehingga tingkat *underpricing* dapat diminimalisir (Kristiantari, 2012).

Kristiantari (2012) menyatakan jika setiap industri memiliki perbedaan dalam menghasilkan laba, misalnya industri tambang yang cenderung sulit menghasilkan laba yang tinggi setiap tahun karena jenis investasinya yang jangka panjang, berbeda dengan industri manufaktur yang jenis investasinya jangka pendek dan menengah. Perbedaan risiko tersebut menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap jenis industri juga berbeda sehingga tingkat *underpricing* akan berbeda.

Underwriter dengan reputasi tinggi lebih percaya diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian *underwriter* yang bereputasi tinggi cenderung lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah (Kristiantari, 2012).

Reputasi auditor yang bagus akan berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan bahwa laporan keuangan tersebut tidak menyesatkan dan hal tersebut akan mencerminkan tingkat risiko dan ketidakpastian yang rendah dari

sebuah saham sehingga tingkat *underpricing*nya akan rendah (Aini, 2013).

HIPOTESIS

Berdasarkan kajian teori dan pembahasa yang dijelaskan sebelumnya, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

- H₁: Profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
- H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
- H₃: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
- H₄: Alokasi dana IPO untuk investasi berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
- H₅: Jenis industri berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
- H₆: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
- H₇ : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausal komparatif dan eksperimental. Pendekatan riset menggunakan riset penelitian kuantitatif dengan mengkuantitatifkan data dengan menerapkan analisis regresi berganda. Sumber data berupa data sekunder dan jenis data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berbentuk angka dan data kualitatif yang di-*skoring*-kan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO periode 2009-2013 di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yang menggunakan beberapa kriteria sebagai berikut : (1) perusahaan yang melakukan IPO

periode 2009-2013 yang tercatat di BEI, (2) memiliki harga saham IPO dan harga saham penutupan hari pertama di pasar sekunder, (3) mengalami *underpricing*, (4) mengalokasikan dana IPO untuk investasi, (5) memiliki laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang rupiah, dan (6) memiliki informasi atau kelengkapan data yang akan digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah perusahaan yang melakukan IPO tahun 2009-2013 yang memenuhi kriteria sampel terdapat 81 perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang merupakan suatu fenomena dimana harga saham pada saat IPO lebih rendah dari harga saham sekunder. Besarnya *underpricing* dapat diukur dengan *initial return* yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Martani *et al.*, 2012)

$$\text{Initial Return (IR)} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Variabel independen dalam penelitian ini terdapat tujuh variabel independen yang diantaranya adalah karakteristik perusahaan yang diwakili oleh variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. ROE merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian investor atas investasinya dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Risqi dan Harto, 2013) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal Saham}}$$

Ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar (Aini, 2013). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini akan dihitung dengan menggunakan *log natural* dari total aktiva perusahaan saat periode terakhir sebelum melakukan IPO.

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan

usahanya dan bertahan dalam persaingan bisnis. Perhitungan umur perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Umur} = \text{tahun IPO} - \text{tahun berdiri}$$

Pengalokasian dana IPO merupakan salah satu informasi yang tertera di dalam prospektus. Alokasi dana IPO untuk investasi dapat diukur dengan melihat besarnya dana IPO yang ditujukan untuk investasi *fixed assets*, investasi modal kerja dan ekspansi atau dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\frac{\text{Dana IPO untuk investasi}}{\text{Total dana IPO}} \times 100\%$$

Pengukuran variabel jenis industri dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk industri manufaktur dan nilai 0 untuk industri non manufaktur. Kristiantari (2012) menggunakan pengukuran yang sama dalam penelitiannya.

Reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* dalam penelitian ini dengan memberikan skala 1 untuk *underwriter* yang bereputasi baik dan skala 0 untuk *underwriter* yang bereputasi sebaliknya. Reputasi *underwriter* yang bereputasi baik diukur dengan menggunakan standar berdasarkan perangkungan *big five total trading value underwriter* yang terdapat di *IDX fact Book*.

Reputasi auditor merupakan variabel *dummy* dalam penelitian ini dengan menggunakan skala 1 untuk auditor yang bereputasi *prestigious* dan skala 0 untuk auditor yang bereputasi kurang baik. Standar auditor yang bereputasi baik atau *prestigious* diukur berdasarkan auditor yang tergolong ke dalam kantor akuntan publik Indonesia yang berafiliasi dengan *big four* KAP. *Big four* KAP merupakan kelompok empat firma jasa profesional dan akuntansi internasional terbesar yang menangani mayoritas pekerjaan audit untuk perusahaan

publik maupun perusahaan tertutup (www.wikipedia.org).

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah dengan melakukan uji asumsi klasik, menganalisis regresi linier berganda dan melakukan uji hipotesis (uji F dan uji t).

HASIL

Analisis deskriptif statistik dalam penelitian ini merupakan analisis yang akan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, maksimum dan minimum. Berikut ini adalah tabel deskriptif statistik penelitian ini :

Tabel 1 Deskriptif Statistik

Variabel	Min	Maks	Rata-rata
Underpricing	1,00	70,00	24,60
Profitabilitas	-196,65	190,46	20,33
Ukuran	21,94	31,43	27,71
Umur	1,00	75,00	17,55
ADII	1,40	100,00	80,90
Jenisindustri	,00	1,00	0,172
Underwriter	,00	1,00	0,098
Auditor	,00	1,00	0,358

Sumber : Output SPSS

Data terendah tingkat *underpricing* sebesar 1% sedangkan data tertinggi sebesar 70%. Profitabilitas minimum sebesar -196,65% dan nilai profitabilitas maksimum yakni sebesar 190,46%. Nilai ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan *logaritma natural* (Ln TA) terkecil sebesar 21,94 dan nilai tertingginya sebesar 31,43. Data umur perusahaan paling sedikit sebesar 1 tahun sedangkan umur perusahaan paling lama sebesar 75 tahun. Data pengalokasian dana IPO untuk investasi minimum dalam penelitian ini adalah 1,4% dan data tertingginya adalah 100%.

Jenis industri, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor merupakan variabel *dummy* dalam penelitian ini, interpretasi variabel *dummy* berdasarkan statistik deskripsi yakni, nilai rata-rata jenis

industri sebesar 0,1728 yang menunjukkan bahwa 17% dari 81 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini tergolong ke dalam perusahaan manufaktur. Nilai rata-rata reputasi *underwriter* sebesar 0,0988 atau dapat diartikan bahwa 9,88% dari 81 perusahaan sampel dalam penelitian ini menggunakan jasa *underwriter* yang masuk ke dalam *big five total trading value underwriter*. Nilai rata-rata variabel reputasi auditor sebesar 0,3580 dapat diartikan bahwa 36% dari 81 perusahaan sampel dalam penelitian ini menggunakan jasa auditor yang tergolong dalam KAP Indonesia yang berafiliasi dengan *the big four* KAP.

Hasil uji normalitas menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) nilai signifikannya lebih dari 0,05 yakni, sebesar 0,439. Uji normalitas lainnya yakni uji skewness dan kurtosis, nilai skewness sebesar 1,9250 (0,514/ 0,267) dan nilai kurtosis sebesar -1,4688 (-0,777/ 0,529) nilai tersebut diantara 2 dan -2 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal. Uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* masing-masing variabel bebas lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 yang berarti bahwa model regresi penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas. Uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,931 sehingga pada tabel Durbin Watson diperoleh nilai d_L sebesar 1,457 dan nilai d_U sebesar 1,830 dan nilai DW berada pada daerah tidak terjadi autokorelasi yang dibuktikan dengan $d_U < d < 4-d_U$ ($1,830 < 1,931 < 2,170$), sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji Spearman's rho dimana nilai korelasi masing-masing variabel independen dengan nilai *unstandardized residual* memiliki nilai

signifikansi > 0,05 yang mengindikasikan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Ringkasan hasil regresi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 2 Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Nilai Sig. F	Nilai Sig. t	T
Regresi	0,017		
Profitabilitas		0,314	-1.013
Ukuran		0,932	.086
Umur		0,429	-.795
ADII		0,594	.536
Jenisindustri		0,683	-.410
Underwriter		0,547	-.605
Auditor		0,001	-3.401

Sumber : *Output SPSS*

Tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO untuk investasi, jenis industri, reputasi *underwriter*, reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Secara parsial variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO untuk investasi, jenis industri, reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sedangkan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

PEMBAHASAN

Pembahasan akan dimulai dari pengaruh variabel independen yang mewakili karakteristik perusahaan dalam penelitian ini, yakni :

Pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*

Hasil uji statistik t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Risqi dan Harto (2013), Susilowati dan Turyanto (2011) serta Martani *et al.*, (2012).

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dapat disebabkan karena data profitabilitas di dalam penelitian ini memiliki nilai *range* yang jauh, dimana nilai terendahnya sebesar -196,65 sedangkan nilai tertinggi sebesar 190,46% sehingga selisih yang terlampaui jauh tersebut dapat menyebabkan hasil dari penelitian ini menjadi tidak signifikan. dan terendah.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*

Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2013) dan Aini (2013). Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh menunjukkan bahwa informasi mengenai besar dan kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat memberikan sinyal apapun dari investor yang berarti bahwa investor tidak menilai ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya sehingga hal tersebut tidak berdampak terhadap tingkat *underpricing*, maka dapat disimpulkan jika temuan ini tidak sejalan dengan *signaling theory*.

Tabel 3 Ln TA terhadap *underpricing*

Emiten	LnTA	IR %	Emiten	LnTA	IR %
BJBR	31,10	50	BMAS	21,95	2
KRAS	30,36	49	BRMS	23,63	10
BSIM	29,71	70	ALDO	25,62	11
DSSA	29,45	50	SDMU	25,68	7
NIRO	28,37	70	TRIS	25,83	7
BEST	28,12	68	SMRU	25,98	8

Sumber : *Data Penelitian*

Tabel 3 menunjukkan beberapa contoh perusahaan sampel dalam penelitian ini yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar akan tetapi tingkat *underpricing*-nya tinggi sedangkan perusahaan dengan total aset lebih kecil mengalami tingkat *underpricing* yang lebih rendah.

Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dapat disebabkan karena investor lebih menilai kinerja perusahaan dibandingkan dengan ukuran perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusannya karena tingginya kinerja perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi dapat menunjukkan besarnya keuntungan yang akan diterima oleh perusahaan sehingga hal tersebut juga dapat berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima investor, karena *return* yang diterima investor hanya akan dibagikan jika perusahaan dalam keadaan untung sehingga kinerja perusahaan menjadi hal terpenting yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusannya.

Pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*

Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan yang dihitung dari tahun perusahaan berdiri sampai dengan tahun perusahaan melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2012), Martani *et al.*, (2012) dan Safitri (2013).

Umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* yang tidak berpengaruh menunjukkan jika temuan ini tidak sejalan dengan *signaling theory* karena informasi

mengenai umur perusahaan yang disampaikan emiten melalui prospektus tidak dapat memberikan sinyal apapun terhadap tingkat *underpricing*.

Umur perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dikarenakan data umur perusahaan dalam penelitian ini memiliki *range* yang sangat jauh, yakni terendah 1 tahun dan tertinggi 75 tahun. Alasan lainnya adalah umur perusahaan tidak dapat digunakan sebagai penilaian atas investasi investor dikarenakan dalam umur berapapun perusahaan dapat mengalami tahap siklus yang berbeda-beda. Siklus *mature* merupakan siklus yang sangat baik bagi kondisi perusahaan karena dalam siklus ini perusahaan dapat memperoleh laba tinggi dan membagi *return* kepada investor dengan tinggi sedangkan untuk mempertahankan siklus tersebut perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya. Kinerja perusahaan dikatakan baik jika perusahaan dapat meminimalkan laba dan memaksimalkan keuntungan perusahaan (Aini, 2013). Disimpulkan bahwa kinerja perusahaan lebih dinilai investor dalam pengambilan keputusan pada saat IPO jika dibandingkan dengan umur perusahaan dikarenakan kinerja yang baik akan dapat dijadikan sebagai jaminan atas investasi investor.

Pengaruh alokasi dana IPO untuk investasi terhadap tingkat *underpricing*

Hasil uji t dalam penelitian ini menyatakan bahwa alokasi dana IPO untuk investasi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Aini (2013). Informasi mengenai persentase pengalokasian dana IPO yang digunakan untuk investasi, yang telah disampaikan

oleh perusahaan pada saat IPO melalui prospektus ringkas, tidak dapat memberikan sinyal apapun dari investor yang artinya bahwa investor tidak menilai besarnya pengalokasian dana IPO untuk investasi dalam pengambilan keputusannya. Hal tersebut menunjukkan bahwa temuan ini tidak sejalan dengan *signaling theory*.

Dana IPO yang dialokasikan untuk investasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dapat disebabkan karena data persentase dana IPO dalam penelitian ini yang memiliki *range* nilai yang sangat jauh, dimana data nilai terendah sebesar 1,4 % sedangkan persentase tertingginya sebesar 100%. Adanya selisih persentase yang sangat jauh tersebut dapat menyebabkan hasil dalam penelitian ini menjadi tidak signifikan.

Pengalokasian dana IPO untuk investasi yang tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dapat disebabkan juga karena investor lebih memperhatikan faktor makro yang terjadi seperti inflasi. Tingginya inflasi dapat menyebabkan kebijakan Bank Indonesia untuk menaikkan tingkat suku bunga bank dengan tujuan agar masyarakat menabungkan uangnya di bank sehingga jumlah uang yang beredar di masyarakat tidak terlalu banyak. Adanya kebijakan tersebut dapat mengakibatkan investor mengalihkan dana investasinya dari pasar modal ke pasar uang (Aini, 2013). Kondisi ekonomi yang tidak stabil tersebut akan mengakibatkan tingkat ketidakpastian investor menjadi tinggi karena risiko investasi di pasar modal yang tinggi, sehingga menjadi pertimbangan oleh investor dalam keputusan investasinya (Aini, 2013).

Pengaruh jenis industri terhadap tingkat *underpricing*

Hasil uji statistik *t* dalam penelitian ini menyatakan bahwa

jenis industri tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Kristiantari (2012) serta Junaeni dan Agustian (2013).

Hasil temuan ini menunjukkan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang artinya bahwa investor tidak membedakan jenis industri pada perusahaan yang melakukan IPO dalam keputusan investasinya. Temuan ini tidak sejalan dengan teori *signaling* dikarenakan antara perusahaan manufaktur maupun nonmanufaktur sama-sama tidak dapat memberikan sinyal apapun terhadap tingkat *underpricing*.

Jenis industri yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dapat disebabkan karena investor menduga bahwa risiko investasi dapat terjadi pada semua jenis industri dan peluang untuk memperoleh keuntungan juga dapat dimiliki oleh semua jenis industri seperti yang telah diungkapkan Yolana dan Martani (2005) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa setiap industri memiliki risiko dan ketidakpastian yang berbeda-beda.

Berikutnya adalah pembahasan dua variabel independen lainnya, yang sebagai berikut :

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*

Hasil uji *t* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aini (2013) dan Martani *et al.*, (2012).

Reputasi *underwriter* yang tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* menunjukkan bahwa emiten yang menggunakan jasa

reputasi *underwriter* yang masuk kedalam *big five* tidak dapat memberikan sinyal apapun bagi pasar dalam menilai emiten tersebut, menurut Hartono (2005) mengungkapkan bahwa penggunaan *underwriter* yang bereputasi baik relatif mudah ditiru oleh semua perusahaan sehingga calon investor sulit untuk membedakan mana perusahaan yang baik dan mana perusahaan yang buruk jika hanya melihat dari reputasi *underwriter* yang digunakan pada saat IPO.

Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dikarenakan investor menganggap bahwa *underwriter* belum mampu menentukan harga saham yang wajar (sesungguhnya) pada saat IPO, karena menurut Kristiantari (2012) dalam menentukan harga saham perdana pihak *underwriter* akan melakukan negosiasi kepada emiten agar harga saham perdananya dijual dengan harga yang tidak terlalu tinggi guna meminimalkan risiko *underwriter* atas penjaminan yang dilakukannya jika saham tidak laku dijual. Terkait hal tersebut investor menganggap bahwa harga saham IPO yang telah ditentukan tersebut tidak dapat mencerminkan harga yang wajar.

Pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*

Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Aini (2013) dan Safitri (2013).

Berpengaruhnya reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* menunjukkan bahwa hal tersebut sejalan dengan *signaling theory*, dimana informasi mengenai penggunaan jasa auditor dari KAP Indonesia yang berafiliasi dengan *big four* yang disampaikan emiten dalam prospektusnya dapat menyebabkan

sinyal positif dari investor sehingga tingkat *underpricing* juga dapat diminimalisir. *Big four* KAP merupakan salah satu kantor akuntan publik berskala internasional yang memberikan jasa audit terhadap laporan keuangan perusahaan yang *go public*.

Laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang bereputasi *prestigious* akan mendapatkan perhatian khusus dari investor, karena laporan keuangan tersebut akan bernilai lebih akurat dan terpercaya. Penggunaan auditor yang bereputasi *prestigious* juga dapat mengurangi tindakan kecurangan yang mungkin dilakukan oleh emiten pada saat IPO terhadap laporan keuangannya. Hal tersebut dapat digunakan investor sebagai jaminan dari investasinya karena risiko dan ketidakpastian atas investasi dapat diminimalisir sehingga tingkat *underpricing* juga akan rendah.

KESIMPULAN

Varabel reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sedangkan variabel lain tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* yang artinya bahwa emiten yang menggunakan reputasi auditor *big four* KAP atau bereputasi *prestigious* pada saat IPO maka tingkat *underpricing* akan rendah.

Saran bagi peneliti selanjutnya adalah untuk melakukan penelitian ulang dengan menggunakan variabel yang sama dalam penelitian ini, namun dengan menggunakan proksi yang berbeda. Profitabilitas misalnya, dapat diproksikan dengan *profit margin on sales*, BEP (*basic earning power*). Jenis industri, lebih dapat diklasifikasikan berdasarkan karakteristik khusus setiap industrinya misalnya menambahkan industri penghasil bahan baku dan

industri jasa sehingga tidak hanya industri manufaktur dan non manufaktur saja, standar pengukuran reputasi *underwriter* dapat diperbanyak misalnya *underwriter* yang masuk dalam top ten atau top twenty most active underwriter in total trading value. Peneliti selanjutnya juga disarankan dapat menggunakan variabel lain dalam penelitiannya yang kemungkinan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

UCAPAN TERIMA KASIH

Keberhasilan penulisan jurnal ilmiah manajemen ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, serta dorongan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak Ulil Hartono, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi dan jurnal ilmiah ini. Selain itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada keluarga dan teman-teman yang selama ini turut membantu menyelesaikan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Shoviyah Nur. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen* 1(1): 88-102.
- Robert. 1997. *Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arman, Agus. 2012. Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return on Equity terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal bisnis dan Manajemen* 1(1): 107-120.
- Bilik, Recep dan Yilmiz, Mustafa K. 2006. The Market Performance of Initial Public Offerings in the Istanbul Stock Exchange. (www.ssrn.com).
- Bini, Laura et al.,. 2011. Signaling Theory and Voluntary Disclosure to The Financial Market (Evidence from The Profitability Indicators Published in The Annual Report). *Paper Presented at the 34th EAA Annual Congress* 20-22 April 2011.
- Brigham, F. Eugene dan Joel, F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Carter, Richard dan Manaster, Steven. 1990. Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *The Journal of Finance* XLV (4): 1045-1067.
- Fernando, S et al.,. 1999. Offer Price, Target Ownership Structure and IPO Performance. Edisi Agustus: University of Pennsylvania.
- Gumanti, Tatang Ari. 2002. Underpricing dan Biaya - biaya di Sekitar Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Wahana* 5. (2).
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal (Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanafi, M. Mamduh. 2013. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Islam, Md. Aminul et al.,. 2010. An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance* 2(4): 36-46.
- Junaeni, Rendi dan Agustian, Irawati. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI.

- Jurnal Ilmiah WIDYA1* (1): 52-59.
- Juniarti dan Limanjaya, Rini. 2005. Mana yang Lebih Memiliki *Value-Relevant: Net Income* atau *Cash Flows* (Studi terhadap Siklus Hidup Organisasi). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* (7): 22-42
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Tesis tidak diterbitkan*. Denpasar: Magister Akuntansi Universitas Udayana.
- Ljungqvist, Alexander. 2006. IPO UNDERPRICING. *Handbook Corporate Finance : Empirical Corporate Finance* 1: 376-400.
- Martani, Dwi, Ika Leony Sinaga dan Akhmad Syahroza. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and Their Effect on Earnings Persistence. *World Review of Business Research* 2(2): 1-15.
- Mulford, Charles W dan Comiskey, Eugene E. 2005. *Creative Cash Flow Reporting*. Canada: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken. New Jersey.
- Risqi, Indita Azisia dan Harto, Puji. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting* 2: 1-7.
- Ritter, Jay R. 1991. Initial Public Offering. *Contemporary Finance Digest* 1(1): 5-30.
- Hartono. 2005. Hubungan Teori Signaling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 5.5(1): 35-50.
- Safitri, Tety Anggita. 2013. Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen* 4 (1): 1-9.
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Mei: 17-37.
- Tim Studi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum _____ . 2009. *Laporan Studi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum tahun 2009*. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia.