ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2011-2015

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi

Oleh :

YUNITA DWI LESTARININGSIH

2013310382

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2011-2015

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi

Oleh :

YUNITA DWI LESTARININGSIH

2013310382

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	: Yunita Dwi Lestariningsih
Tempat, TanggalLahir	: Surabaya, 03 Juni 1994
NIM	: 2013310382
Program Studi	: Akuntansi
Program Pendidikan	: Sarjana
Konsentrasi	: Akuntansi Keuangan
Judul	: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2011-2015

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 23 Maret 2017

(RISKI APRILLIA NITA, S.E.,M.A)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 27 Maret 2017

(DR. LUCIANA SPICA ALMILIA S.E., M.Si., QIA)

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2011-2015

YUNITA DWI LESTARININGSIH
STIE Perbanas Surabaya
Email :2013310382@students.perbanas.ac.id

RISKI APRILLIA NITA, S.E., M.A
STIE Perbanas Surabaya
Email :Riski@perbanas.ac.id
Jl. Wonorejo Utara 16, Rungkut, Surabaya – 60296, Indonesia

ABSTRACT

The underpricing phenomenon often occurs in the companies who in Initial Public Offering (IPO). The purpose of this research is to evaluate the effect of the auditor's reputation, underwriter's reputation, and firm size toward the underpricing level. Population of this research are the companies who decide to do Initial Public Offering in the Indonesian Stock Exchange, they are 116 companies. This research was conducted with a purposive sampling method. The 71 companies data are analyzed by using multiple linier regression. Partially, the result of this research show that the auditor's reputation has significant and negative effect on underpricing level, but the underwriter's reputation and firm size have insignificant on underpricing level.

Keyword : underpricing, Initial Public Offering, auditor's reputation, underwriter's reputation, firm size

PENDAHULUAN

Penerbitan saham di pasar modal adalah salah satu cara perusahaan untuk mencari dana eksternal guna ekspansi ataupun operasi perusahaan karena saham dipercaya sebagai instrument keuangan yang bisa memberikan keuntungan besar (Iqra', 2011:11). Kegiatan perusahaan menjual sahamnya di pasar modal diawali dengan penjualan dengan harga penawaran di pasar perdana yang disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana.Hal lain yang berkaitan dengan fenomena *underpricing* adalah reputasi Auditor, reputasi *Underwriter* dan ukuran perusahaan. Lebih dari 50 persen, yaitu sebanyak 76 perusahaan dari 116 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2011-2016 mengalami *underpricing*.

Salah satu contoh perusahaan yang mengalami *underpricing* yaitu PT Wismilak Inti Makmur Tbk, dengan harga penawaran Rp650 dan harga penutupan Rp760.

Underpricing adalah peristiwa ketika harga saham di yang ditawarkan dipasar perdana lebih rendah disbanding harga saham dipasar sekunder (Mega danIriani, 2015:175). Eka berpendapat bahwa kondisi *underpricing* akan merugikan perusahaan yang melakukan *go public* atau biasa disebut perusahaan emiten, karena

dana yang diperoleh dari Investor tidak maksimum (Eka, 2013:180). Investor menggunakan *underpricing* saham pada saat IPO sebagai sinyal untuk mereka dalam memutuskan apakah akan berinvestasi diperusahaan tersebut atau tidak. *Underpricing* dapat dianalisis melalui beberapa faktor yaitu Reputasi Auditor, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan.

Reputasi seorang auditor sangat berperan penting karena auditor yang bereputasi baik akan mencerminkan kinerja yang baik pada akhirnya akan memberikan opini sesuai atas gambaran laporan keuangan yang telah dibuat perusahaan. Lailatur rosyidah (2014) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing.* Semakin tinggi reputasi auditor yang mengaudit perusahaan emiten maka kemungkinan terjadinya *underpricing* pada perusahaan emiten semakin kecil (Shoviyah Nur Aini, 2013).

Menurut Fahmi (2015:53), *Underwriter* adalah "penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal". Tugas *underwriter* adalah menjamin terjualnya efek yang ditawarkan dalam Penawaran Umum sesuai dengan yang diperjanjikan. Jika dalam penawaran yang diajukan oleh *underwriter* harga saham perdana di pasar perdana terlalu rendah maka perusahaan akan mengalami *underpricing.* Maka dari itu reputasi *underwriter* yang baik berkemungkinan berpengaruh terhadap penentuan harga penawaran yang nantinya menentukan apakah perusahaan akan mengalami *underpricing* atau tidak.

Umi Murtini (2015) menyatakan hasil bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing.* Semakin baik reputasi *underwriter* yang dipilih oleh emiten maka semakin rendah kemungkinan perusahaan emiten tersebut mengalami *underpricing* (Bateni, 2014). Kenneth S. Choei (2016) dan Shoviyah Nur Aini (2013) menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing.*

Ukuran perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola usahanya dengan melihat total asset, jumlah karyawan dan berapa pendapat yang diperoleh (Mega dan Iriani, 2015). Umi Murtini (2015) menyatakan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing.* Semakin besar ukuran perusahaan yang akan melakukan IPO maka semakin rendah perusahaan tersebut akan mengalami *underpricing* pada penawaran perdana (Bateni, 2014). Berbeda dengan hasil penelitian Lailatur Rosyida (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing.*

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *underpricing* dengan menggunakan tiga variabel independen yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan. Masih banyak ditemukan inkonsisten hasil penelitian terdahulu, atas dasar tersebut penelitian ini diangkat kembali guna untuk menganalisis lebih lanjut. Berdasarkan pemaparan latar belakang yang telah dijelaskan maka penelitian ini berjudul **"Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2011-2015"**.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signaling Theory (Teori Signal)

Teori sinyal (*signaling theory*) bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:184). Informasi akuntansi maupun non akuntansi dapat mempengaruhi

ekspektasi Investor terhadap *intial return* setelah IPO. Maka dari itu perusahaan emiten sebaiknya menyajikan infornasi yang baik pada publik pada saat IPO karena hal tersebut bisa sebagai sinyal positif bagi investor untuk memutuskan berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Underpricing

Menurut Adler (2013:8), mengemukakan bahwa *underpricing* adalah "Bila harga *Initial Public Offering* (IPO saham lebih rendah dari harga penutupan saham pada hari pertama diperdagangkan". *Underpricing* dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara *underwriter* dengan calon emiten. Kondisi *asymetry informasi* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko dengan jalan memperkecil harga penawaran saham. Maka dari itu antara emiten dan *underwriter* juga harus memiliki pemahaman tentang pasar modal serta harga pasar saham saat itu, karena *underpricing* bisa merugikan Perusahaan emiten.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan dasar untuk keputusan investasi oleh para Investor. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung dapat memberikan pengaruh terhadap pasar. Maka dari itu tingkat resiko investasi di perusahaan besar menjadi lebih kecil dibanding dengan perusahaan kecil. Terdapat beberapa parameter yang digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan, antara lain banyaknya jumlah karyawan yang digunakan dalam perusahaan, total aset, total penjualan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode serta kapitalisasi pasar (Mega dan Iriani, 2015:179).

Reputasi *Underwriter*

Menurut Fahmi (2015:53), mendefinisikan *Underwriter* adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal. Dalam hal ini tugas *underwriter* adalah menjamin terjualnya efek yang ditawarkan dalam Penawaran Umum sesuai dengan yang diperjanjikan. *Underwriter* bereputasi baik diharapkan dapat membantu perusahaan emiten dalam menentukan harga penawaran agar tidak mengalami *underpricing.*

Reputasi Auditor

Irham berpendapat, bahwa salah satu syarat untuk *go public* adalah pernyataan dan penjelasan bahwa kondisi kinerja keuangan perusahaan layak *(fesible)* untuk *go public* (Irham, 2012:7). Pernyataan dan penjelasan kondisi tersebut tentunya diberikan dalam bentuk opini audit dari Auditor yang mengaudit. Opini auditor tersebut haruslah Wajar Tanpa Pengecualian (WTP). Auditor yang bereputasi baik akan lebih bertanggung jawab terhadap opini yang dikeluarkan.

Pengaruh antara variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

Calon Investor lebih mempercayakan dananya untuk diinvestasikan ke perusahaan dengan ukuran yang besar, karena dirasa lebih aman, lebih dikenal dan dirasa dapat mengelola dana mereka lebih baik. Maka, semakin besar ukuran perusahaan maka akan mengurangi penetapan harga yang cenderung *underpriced*¸ karena rendahnya risiko ketidakpastian dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Sehingga perusahaan yang berukuran kecil lebih memungkinkan mengalami *underpricing* sebagai konsekuensi dari tingginya risiko kertidakpastian tersebut. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian terdahulu lainnya bahwa memang ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Bateni,

2014). Berdasarkan uraian yang diatas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_1: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh antara variabel reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Underwriter dengan reputasi yang baik akan lebih percaya diri dan dipercaya oleh perusahaan emisi untuk menentukan harga saham pada saat IPO. Jadi, menurut Kristiantari *Underwriter* yang bereputasi baik dengan banyaknya informasi yang berkaitan dengan pasar modal hal tersebut akan menguntungkan perusahaan emisi sehingga tingkat *underpricing* akan rendah (Kristiantari, 2012).

Penjamin emisi yang bereputasi biasa cenderung menetapkan harga saham rendah untuk menghindari risiko tidak terjualnya saham, sebaliknya jika penjamin emisi bereputasi tinggi cenderung menetapkan harga penawaran yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Hal tersebut mencerminkan bahwa menggunakan jasa *underwriter* bereputasi baik akan menurangi tingkat *underpricing* saham. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Umi Murtini bahwa Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Umi Murtini, 2015). Berdasarkan uraian yang diatas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_2: Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

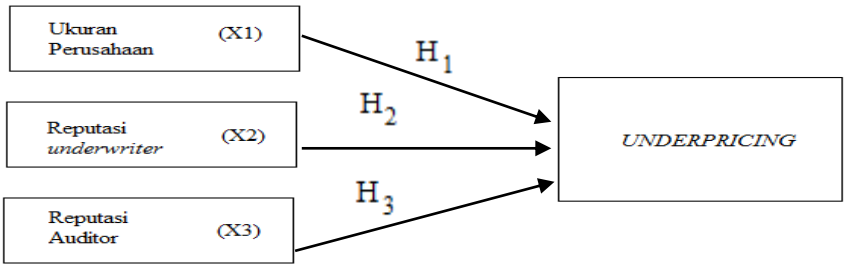
Pengaruh antara variabel reputasi Auditor terhadap *underpricing*

Salah satu faktor penyebab *underpricing* saham yang terjadi pada perusahaan adalah reputasi Auditor yang mengaudit perusahaan tersebut. Perusahaan yang diaudit oleh Auditor bereputasi baik dan dari KAP yang termasuk dalam *The Big Four* mayoritas akan memberikan opini yang lebih obyektif dibanding Auditor yang bereputasi kurang baik dan tidak tergolong dalam KAP *The Big Four*.

Indita dan Pujiharto berpendapat, bahwa jika emiten menggunakan auditor yang bereputasi baik maka akan mengurangi tingkat *underpricing* (Indita dan Pujiharto, 2013:2). Artinya bahwa semakin baik reputasi auditor dalam mengaudit suatu laporan keuangan calon emiten, maka semakin tinggi pula keyakinan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dengan demikian investor akan lebih percaya untuk membeli saham yang ditawarkan perdana di pasar perdana oleh emiten. Hal tersebut berdampak positif bagi emiten, yakni mengurangi tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian yang diatas maka ipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_3: Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015. Sampel yang digunakan memiliki kriteria tertentu. Metode penentuan sampel atau teknik pengambilan *sampel* yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan-perusahaan yang terdaftardi BEI periode tahun 2011-2015, (2) Perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2011-2015, (3) perusahaan yang mengalami *underpricing,* (4) Tersedianya data harga saham, tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana saham (5) Tersedianya data harga penutupan *(Closing Price),* (6) Menyediakan laporan keuangan dengan mata uang rupiah, (7) Tersedianya nama Auditor yang mengaudit serta nama *underwriter.*

Bersumber dari data yang diperoleh di Saham OK, perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011-2015 sebanyak 116 perusahaan, setelah dilakukan *sampling* data maka data yang diolah sebagai data penelitian sebanyak 63 perusahaan.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel penelitian dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang bersumber dari *factbook* dan laporan keuangan pada website BEI. Data ukuran perusahaan didapat dari laporan keuangan pada website BEI, data reputasi auditor dan reputasi underwriter diperoleh dari *factbook* pertahun pada website BEI.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen antara lain ukuran perusahaan, reputasi *underwriter,* dan reputasi auditor. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *underpricing.*

Definisi Operasional Variabel

Underpricing

Menurut Indita dan Pujiharto, bahwa *Underpricing* adalah harga saham pada saat penawaran perdana di pasar perdana lebih kecil dibanding perdagangan saham di hari pertama di pasar sekunder (Indita dan Pujiharto, 2013:1). Pengukuran *Underpricing* dipengaruhi oleh *closing price* dan *offering price. Underpricing* atau disingkat UP dapat diukur menggunakan formula sebagai berikut:

$$UP = \frac{closing\ price - offering\ price}{offering\ price} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola usahanya dengan melihat total asset, jumlah karyawan dan berapa pendapat yang diperoleh (Mega dan Iriani, 2015). Ukuran perusahaan yang relatif besar akan membuat masyarakat lebih mempercayai dan mengenal perusahaan tersebut dan sebaliknya. Ukuran perusahaan dalam penelitianini diukur berdasarkan total asset perusahaan emiten setahun sebelum melakukan IPO, dengan formula sebagai berikut:

$$\text{ukuran perusahaan} = (\text{Ln})\text{total asset}$$

Reputasi *Underwriter*

Menurut Fahmi (2015:53), mendefinisikan *Underwriter* adalah “penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal”. Artinya *Underwriter* atau disebut penjamin emisi adalah orang atau badan yang ditunjuk oleh emiten untuk membnatu menafsirkan harga penawaran saham perdana

berdasarkan banyaknya informasi yang dimilikinya. Pengukuran didasarkan pada penelitian terdahulu Yustisia dan Roza, dengan menggunakan pengukuran *dummy* maka *Underwriter* yang berada dalam *top 10* dalam 20 *most active brokerage house in total value* diberi nilai 1, dan yang tidak termasuk *top 10* dalam 20 *most active brokerage house in total value* diberi nilai 0 (Yustisia dan Roza, 2013:161).

Reputasi Auditor

Auditor disebut juga Akuntan Publik yaitu profesi yang salah satu tugasnya adalah melakukan audit laporan keuangan perusahaan. Hasil akhir yang diberikan auditor berupa opini yang digunakan sebagai dasar perusahaan yang akan *go public*, opini tersebut haruslah Wajar Tanpa Pengecualian (WTP). Pengukuran reputasi Auditor menggunakan variabel *dummy*, yaitu dengan memberikan nilai 1 untuk Auditor yang bereputasi baik dan untuk Auditor yang bereputasi kurang baik diberi nilai 0 (Yustisia dan Roza, 2012:161). Pemberian reputasi baik atau tidak berdasarkan pada apabila Auditor tersebut berasal dari KAP yang menjadi *partner* dari Auditor *The Big Four* untuk tahun 2011-2015 maka auditor tersebut dikategorikan sebagai Auditor bereputasi baik dan sebaliknya. Keempat Firma jasa tersebut adalah *Deloitte Touche Tohmatsu*, *Pricewaterhouse Coopers*, *Ernest&Young*, dan KMPG

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2011-2015 digunakan model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*).

Alasan dipilihnya model regresi linier berganda adalah karena tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependennya. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$UP = a_0 + \beta_1 RA + \beta_2 RU + \beta_3 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

α_0 = Koefisien konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien variable independen

UP = *Underpricing*

RA = Reputasi Auditor

RU = Reputasi *Underwriter*

SIZE = Ukuran Perusahaan

ε = error / variable pengganggu

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Menurut Imam, bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu data yang dapat dilihat dari mean (nilai rata-rata), standar deviasi, maksimum, minimum (Imam Ghozali, 2011: 19)

Tabel 1
HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

		UP	SIZE	RU	RA
N	Valid	63	63	63	63
	Missing	0	0	0	0
Mean		,37655	2791818,365	,57	,30
Std. Deviation		,393053	3671210,7775	,499	,463
Minimum		,011	6207,0	0	0
Maximum		,84	25510399,0	1	1

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 1 data penelitian ini berjumlah 63 perusahaan. *Underpricing* (UP) adalah sebesar 0.37655 yang artinya rata-rata *underpricing* yang terjadi di perusahaan yang menjadi data penelitian ini adalah sebesar 37 persen dari 63 data yang ada. Tingkat *underpricing* terendah sebesar 0.011 atau 1 persen terdapat pada perusahaan Kino Indonesia Tbk dengan harga penawaran perdana sebesar Rp.3800

dan harga penutupan sebesar Rp.3840. Tingkat *underpricing* tertinggi sebesar 0.84 atau 84 persen terdapat pada PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk dengan harga penawaran perdana hanya sebesar Rp.400 sedangkan harga penutupan saham tersebut sebesar Rp.2500. Perbandingan antara nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata menunjukkan nilai standar deviasi yang berada diatas nilai rata-rata yang berarti tingkat variasi data dari ukuran perusahaan terbilang kecil atau homogen artinya sebaran data penelitian ini kurang baik.

Berdasarkan tabel 1 nilai ukuran perusahaan terendah ditunjukkan oleh perusahaan Bank Panin Syariah Tbk yaitu sebesar 6.207 (dalam jutaan rupiah) hal tersebut dikarenakan Bank Panin Syariah memiliki nilai total asset yang paling rendah dibanding dengan perusahaan lainnya. Artinya bahwa Bank Panin Syariah memiliki ukuran perusahaan yang kecil diukur berdasarkan total assetnya. Nilai ukuran perusahaan tertinggi ditunjukkan oleh perusahaan Salim Ivomas Pratama Tbk sebesar 25.510.399 (dalam jutaan rupiah), hal tersebut karena Salim Ivomas Pratama Tbk memiliki total asset paling besar dibanding dengan perusahaan sampel lainnya. Artinya bahwa PT Salim Ivomas Pratama Tbk merupakan perusahaan berukuran besar tercermin dari total asset yang dimilkinya. Nilai rata-rata *(mean)* sebesar 2536774,70 dan nilai standar deviasi sebesar 3598979,710. Perbandingan antara nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata menunjukkan nilai standar deviasi yang berada diatas nilai rata-rata yang berarti tingkat variasi data dari ukuran perusahaan terbilang kecil atau homogen artinya sebaran data penelitian ini kurang baik. Penelitian ini menerangkan bahwa semakin besar total asset yang dimiliki perusahaan emiten dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang berukuran besar.

Berdasarkan tabel 1, nilai minimum dari reputasi *underwriter* adalah 0 yang artinya *underwriter* tersebut bereputasi kurang baik sedangkan nilai maksimumnya adalah 1 yang artinya *underwriter* tersebut bereputasi baik. Nilai 0 maupun 1 didasarkan pada *underwriter* yang termasuk dalam *top* 10 dalam 20 *most active brokerage house in total value* yang terdapat di *fact book* BEI. Nilai rata-rata (*mean*) menunjukan angka 0,57 sedangkan nilai standar deviasi berada dibawah *mean* yaitu 0,499. Hal itu menunjukan bahwa variasi data dari reputasi *underwriter* terbilang besar atau bervariasi artinya sebaran data pada penelitian ini

Berdasarkan tabel 1 nilai minimum dari reputasi auditor adalah 0 artinya bahwa auditor tersebut bereputasi kurang *prestigious* sedangkan nilai maksimumnya adalah 1 artinya bahwa auditor tersebut bereputasi *prestigious*. Penentuan 0 dan 1 didasarkan pada apakah auditor tersebut dikategorikan sebagai auditor yang berafiliasi dengan KAP *The Big Four*. Nilai rata-rata (*mean*) menunjukan angka 0,30 sedangkan nilai standar deviasi berada diatas *mean* yaitu 0,463. Artinya bahwa variasi data dari reputasi auditor terbilang kecil atau homogen artinya sebaran data pada penelitian ini kurang baik.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan untuk melihat apakah data penelitian dapat dianalisis dengan menggunakan persamaan regresi linear berganda. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini antara lain uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model yang lolos dari uji asumsi klasik tersebut

Tabel 2
HASIL UJI NORMALITAS

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,36420548
Most Extreme Differences	Absolute	,136
	Positive	,136
	Negative	-,099
Kolmogorov-Smirnov Z		1,077
Asymp. Sig. (2-tailed)		,196

Sumber : *Output* SPSS

Berdasarkan tabel 2 uji normalitas dari 63 perusahaan menghasilkan nilai Kolmogorov-Smirnov *(Test Statistic)* yaitu Sebesar 1.0777 dengan nilai signifikansi sebesar 0.196 yang berarti lebih dari 0.05 artinya data terdistribusi normal.

Tabel 3
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2,229	1,154		1,932	,058		
	SIZE	-,066	,042	-,220	-1,557	,125	,730	1,369
	RU	,128	,111	,162	1,155	,253	,737	1,357
	RA	-,261	,103	-,307	-2,528	,014	,984	1,016

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber : *Output* SPSS

Berdasarkan tabel 3 tampak bahwa nilai *tolerance* setiap variabel independen adalah $\geq$ 10 persen mulai dari rentang 0.730 (73 persen) hingga 0.984 atau sebesa (98.4 persen) dan nilai VIF $\leq$10 yaitu mulai dari rentang 1,016 hingga 1,369. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi terbebas dari multikolinieritas.

Tabel 4
HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,862	,662		1,302	,198
	SIZE	-,020	,024	-,114	-,813	,419
	RU	,050	,063	,110	,785	,436
	RA	-,178	,059	-,364	-3,004	,426

a. Dependent Variable: Abs_Res

Sumber : *Output* SPSS

Berdasarkan tabel 4 tampak bahwa nilai siginifikansi dari variabel independen ukuran perusahaan (SIZE), reputasi *underwriter* (RU) dan reputasi auditor (RA) adalah >0.05. Maka model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 5
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,376[a]	,141	,098	,373350	1,919

a. Predictors: (Constant), RA, RU, SIZE

b. Dependent Variable: UNDERPRICING

Berdasarkan tabel 5 penelitian ini menggunakan sampel data (N) berjumlah 63 perusahaan, dengan jumlah variabel independen (K) sebanyak 3 dan *Durbin Watson* (DW) menunjukan hasil 1,919. Setelah dilakukan analisis menggunakan tabel *Durbin Watson* yang telah disesuaikan dengan jumlah N dan K penelitian ini, maka diperoleh nilai Du sebesar 1.6974 bearti nilai 4-Du adalah 2.3026, dan nilai Dl sebesar 1.5079 berarti nilai 4-Dl adalah 2.4921.

Berdasarkan analisis tersebut didapat hasil akhir bahwa du < dw< 4 – du yaitu 1,6974< 1,919< 2,3026. Kesimpulan dari uji autokorelasi tersebut adalah model regresi penelitian ini tidak terjadi autokorelasi, positif maupun negatif.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini berguna untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, reputasi *underwriter,* dan reputasi auditor terhadap *underpricing.*

Tabel 6
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,229	1,154		1,932	,058
	SIZE	-,066	,042	-,220	-1,557	,125
	RU	,128	,111	,162	1,155	,253
	RA	-,261	,103	-,307	-2,528	,014
	R^2	0.141				
	Adjusted R^2	0.098				
	F Hitung	3.239				
	Sig F	0.028				

Sumber: *Output* SPSS

Berdasarkan hasil uji statistik F menunjukan nilai signifikan sebesar 0,028< 0,05 kesimpulannya adalahH_0 ditolak, model regresi fit artinya terdapat satu variabel independen yang signifikan terhadap *underpricing.*

Berdasarkan hasil uji koefesien determinasi menerangkan bahwa nilai adjust R^2 adalah sebesar 0,098 artinya adalah variabel-variabel independen yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *underpricing* sebesar 9,8 persen, sedangkan sisanya 90,2 persen dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi. Hasil dari *adjust* R^2 mendekati 0 yang artinya kemampuan variabel independen (reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan) dalam menerangkan variabel dependen (*underpricing)* cenderung rendah.

Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa hanya variabel reputasi Auditor yang mempunyai tingkat signifikansi dibawah 0.05 yaitu sebesar 0.014, artinya adalah dari ketiga variabel independen yang diuji variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* hanyalah variabel reputasi auditor. Berdasarkan tabel 6 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 2,229 – 0,261RA + \varepsilon$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa :

a. Konstanta (α) sebesar 2,229 memperlihatkan bahwa variabel bebas (variabel independen) bernilai 0 (nol), maka *underpricing* akan meningkat sebesar 58,714
b. Koefisien regresi RA (X_1) sebesar – 0,261 memperlihatkan bahwa apabila setiap reputasi auditor menurun satu satuan, maka *underpricing* akan turun sebesar 0,261
c. "ε" menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan diukur berdasarkan total asset yang dimiliki perusahaan emiten. Total asset tersebut dilakukan perhitungan dengan menggunakan *Log Natural* (Ln). Semakin besar total Asset yang dimilki perusahaan emiten maka dapat dikategorikan sebagai perusahaan dengan ukuran besar dan membuat Investor akan lebih yakin untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Hasil uji t menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing.* Didasarkan pada nilai siginifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0.125 yang artinya lebih dari 0.05. Hasil tersebut sama dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Shoviya (2013) tetapi disisi lain hasil penelitian itu berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bateni (2014) dan Umi Murtini (2015) yang melakukan penelitian yang sama dengan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dengan *underpricing.*

Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* ditolak. Artinya bahwa besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan yang diukur berdasakan total asset perusahaan tersebut, tidak berpengaruh pada perusahaan tersebut akan mengalami *underpricing* atau tidak pada saat penawaran perdana (IPO).

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Reputasi *underwriter* dalam penelitian ini diukur berdasarkan *Underwriter* yang berada dalam *top 10* dalam 20 *most active brokerage house in total value*perankingan yang dikeluarkan oleh BEI dalam *factbook* (Yustisia dan Roza, 2013:161).

Hasil uji t menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing.* Didasarkan pada nilai siginifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0.253 yang artinya lebih dari 0.05. Hasil tersebut sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kenneth S. Choei (2016) dan penelitian yang dilakukan oleh Shoviya (2013), tetapi hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Murtini (2015) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing.*

Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* ditolak. Artinya penelitian ini memberikan hasil bahwa *underwriter* dengan reputasi baik ataupun tidak, hal tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Reputasi auditor dalam penelitian ini menggunakan KAP yang berafiliasi dengan *the Big Four* sebagai dasar pengukurannya.

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing.* Didasarkan pada nilai siginifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0.014 yang artinya kurang dari 0.05 dan beta sebesar -0.307. Temuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Shoviya (2013) yang juga mendapatkan hasil bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing.* Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Indita dan Pujiharto (2013) yang menyatakan bahwa penelitiannya menunjukan hasil bahwa

reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing.*

Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* diterima.Arah negatif yang dinyatakan dalam bentuk *beta* (β) mengartikan bahwa jika perusahaan yang akan melakukan IPO telah diaudit oleh Auditor bereputasi baik, maka perusahaan emiten tersebut terhindar dari *underpricing.*

Hasil ini mendukung teori signal yang menyatakan bahwa semakin baik reputasi auditor yang mengaudit perusahaan emiten, maka investor akan semakin yakin untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dibanding dengan perusahaan yang diaudit oleh auditor yang bereputasi kurang baik dan pada akhirnya. Keyakinan tersebut didasari karena auditor tersebut berafiliasi dengan KAP *The Big Four* yang dipercaya mengaudit perusahaan dengan hasil yang lebih objektif dan karena kepercayaan penuh dan keputusan berinvestasi yang dilakukan oleh investor hal tersebut berdampak baik bagi perusahaan karena dapat meminimalisir *underpricing.*

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa model fit atau model regresi dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap *underpricing.* Kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat adalah sebesar 9.8 persen.

Dalam uji t (pengujian secara parsial) menunjukkan bahwa secara parsial atau individu variabel ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2011-2015, tetapi variabel reputasi auditor menunjukkan hasil berpengaruh signifikan negative terhadap *underpricing.*

Keterbatasan

Penelitian ini tidak memiliki keterbatasan karena mulai dari pengumpulan data, pengolahan sampai dengan pengujian pada SPSS tidak ditemukan kendala.

Saran

Berdasarkan tidak adanya keterbatasan dalam penelitian ini, artinya bahwa mulai dari pengumpulan data hingga pengujian pada SPSS tidak ada kendala apapun maka penelitian ini tidak menyediakan saran.

DAFTAR RUJUKAN

Adler Haymans Manurung. 2013. *Otoritas Jasa Keuangan : Pelindung Investor.* Jakarta : Adle Manurung Press

Bateni. 2014. “Study Of Factors Affecting The Initial Public Offering (IPO) Price Of The Shares On The Tehran Stock Exchange”. *Research in World*, volume 5, pages 68

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*

Brigham, E. F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 dan 2 (edisi 10).* Jakarta: SalembaEmpat

Eka Retnowati. (2013). Penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana di Indonesia. *Accounting Anlysis Journal*. Vol.1. No. 4, hal. 173-192

Hermuningsi. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia.* Yogyakarta: UPP STIM YKPN

I Dewa Ayu Kristiantari. 2012. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". Tesis dipublikasikan. Magister Akuntansi Universitas Udayana: Denpasar

Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS19.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Indriantoro dan Supomo. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi & Manajemen.* Yogyakarta: BPFE Anggota IKAPI

Indita AR dan Pujiharto. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia". *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume 2, Nomor 3, hal. 1-7

Irham Fahmi. 2012. *Pengantar Pasar Modal.* Bandung: Alfabeta

Irham Fahmi. 2015. *Manajemen Investasi.* Jakarta: Salemba Empat

Iqra' Alfirdaus. 2011. *Jauhi Saham Sebelum Baca Buku Sakti Ini!*. Jogjakarta: Diva Press

Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE

Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 5.Yogyakarta: BPFE

Junaeni Irawati. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI." *Jurnal Ilmiah Widya*. Volume 1, nomor 1, halaman 52-59

Kamus Besar Bahasa Indonesia

Kenneth. 2016. "Factors Of IPO Underpricing*", International Journal of Economics and Finance*, Vol. 8, No. 2.

Kieso *et al.* (2013). *Financial Accounting.* IFRS 2nd Edition. New Jersey: Jhon Willey & Son

Lailatul Rosyida. 2014. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Reputasi Underwriter Dan Reputasi Auditor Terhadap Tingkat Underpricing*". Jurnal ilmu Manajemen,* Vol. 2, No. 3.Hal. 965-978

Lutfianto, Ary Sukma. 2013. "Determinan Initial Return Saham Go Public Tahun 2006 – 2011". *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), hal. 364-376.

Martani, Dwi, Ika Leony Sinaga dan Akhmad Syahroza. 2012. "Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and Their Effect on Earnings Persistance".

World Review of Business Research, 2(2), page 1-15.

Mega Gunawan dan Iriani Jodin. 2015. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi*, vol. XX, No. 2, hal 174-192

Ratnasari dan Hudiwinarsih. 2013. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO". *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18(2), hal.85-97.

Romanus wilopo. 2014. *Etika Profesi Akuntan: Kasus-kasus di Indonesia*. Edisi ke 2.Surabaya : Stie Perbanas Press

Sanyoto Gondodiyoto. 2007. *Audit Sistem Informasi + Pendekatan CobIT*. Edisi revisi.Jakarta : MitraWacana Media

Shoviya Nur Aini. 2013. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol. 1, No. 1, hal 88-102

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. C*etakan ke 19. Bandung : Alfabeta

Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Jogjakarta : Unit Penerbit dan Pencetak

Umi Murtini. 2015. "Pengaruh Reputasi Underwriter, Size Dan Usia Perusahaan Pada Penentuan Harga IPO". *Jurnal Riset Akuntansi.* Vol. 11, No. 2. Hal 137-146

UU No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Yustisia dan Roza. 2012. "Faktor-Faktor yang memengaruhi tingkat underpricing saham perdana pada perusahaan non-keuangan go public*". Media Riset Akuntansi*. Vol.2.No. 2. Hal 157-169

website BEI

Website Saham OK

www.wikipedia.org