

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA
INITIAL PUBLIC OFFERING PERIODE 2011-2015**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

SITI NOOR MUHAROMMAH

2013310081

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Siti Noor Muharommah
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 31 Mei 1995
N.I.M : 2013310081
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada *Initial*

Public Offering Periode 2011-2015

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 10 Maret 2017

(Dra. Joiceida Nahumury, M.Si., Ak., CA., CTA)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 13 Maret 2017

(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA *INITIAL PUBLIC OFFERING* PERIODE 2011-2015

Siti Noor Muharommah

STIE Perbanas Surabaya

Email : sitinoorm@gmail.com

Jalan Wonorejo Utara No. 16, Rungkut, Surabaya - 60296, Jawa Timur

Dra. Joicenda Nahumury, M.Si., Ak., CA., CTA

STIE Perbanas Surabaya

Email : joicendra@perbanas.ac.id

Jalan Wonorejo Utara No. 16, Rungkut, Surabaya - 60296, Jawa Timur

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), underwriter's reputation, auditor's reputation, and firm size on underpricing in Initial Public Offering 2011-2015. This study using purposive sampling technique so that the sample obtained in this study were 79 companies. Before the multiple regression analysis, the first test is classical assumptions using SPSS 20. Based on analysis, this study prove that auditor's reputation had significant effect on underpricing, while variables ROA, DER, underwriter's reputation, and firm size had no significant effect on underpricing.

Keywords : *underpricing, return on asset, debt to equity ratio, underwriter's reputation, auditor's reputation, firm size, initial public offering (IPO)*

PENDAHULUAN

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan suatu proses penawaran saham perdana pada pasar perdana (*primary market*) yang selanjutnya saham tersebut dapat diperjualbelikan di pasar sekunder (pasar modal) (Ika, 2015). Emiten melakukan IPO dengan harapan dapat meningkatkan prospek perusahaan, dengan begitu harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Ketika perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi, sedangkan harga saham saat dijual di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran) yang terjadi (Daljono, 2000).

Permasalahan yang sering timbul dalam IPO adalah terjadinya *underpricing*

atau *positif initial return*, yang berarti penentuan harga saham pada saat pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder (Eliya dan Hatta, 2010). Kondisi *underpricing* ini terjadi karena asimetri informasi dan minimnya informasi yang diberikan. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Guna mengurangi asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus perusahaan yang berisi tentang analisa detail informasi keuangan dan non-keuangan. Informasi tersebut juga akan membantu investor dalam memperkirakan berbagai macam risiko yang akan dihadapi perusahaan (Ajeng, 2015).

Berdasarkan data yang diperoleh dari situs investasi.kontan.co.id, pada September 2016 terdapat revisi target emiten yang melakukan IPO di Bursa Efek

Indonesia untuk tahun 2016. PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menurunkan target jumlah emiten dari yang sebelumnya 35 menjadi 25 emiten karena realisasinya baru mencapai 10 *initial public offering* (IPO). Berdasarkan data yang diperoleh dari situs sahamok.com dan idx.co.id, pada tahun 2015 terdapat 16 emiten yang melakukan IPO. Jumlah tersebut mengalami penurunan dari tahun 2014 dan 2013. Pada tahun 2014 terdapat 23 emiten yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO), dan 30 emiten di tahun 2013. Penurunan jumlah tersebut terjadi karena beberapa faktor, diantaranya adalah banyak emiten yang melihat kondisi pasar tidak kondusif. Banyak emiten yang menunda dan menunggu waktu yang tepat untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk menghindari *underpricing* (market.bisnis.com). Pada tahun 2014, tingkat *underpricing* pada IPO adalah sebesar 74 persen, sebanyak 17 dari 23 perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing* (sahamok.com). Jumlah ini mengalami peningkatan dibandingkan dengan tahun 2013. Pada tahun 2013 terdapat 19 dari 30 perusahaan atau sekitar 63 persen perusahaan yang mengalami *underpricing* saat melakukan IPO. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar saham yang diperdagangkan di pasar perdana pada periode tersebut mengalami *underpricing*.

Kondisi *underpricing* dapat merugikan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya apabila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan dirugikan karena tidak menerima return awal (*initial return*). *Overpricing* adalah kondisi dimana harga saham saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder di hari pertama (Anom dan Suaryana, 2016).

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* memperlihatkan adanya perbedaan hasil penelitian. Alasan mengambil judul ini karena terjadi ketidakkonsistenan hasil penelitian

terdahulu sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali.

Berdasarkan paparan diatas, maka penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul “**Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Initial Public Offering Periode 2011-2015**”.

Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Tingkat Underpricing

Rasio ROA dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki (Werner, 2013:64). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan baik dapat menarik investor untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut dengan tujuan mendapatkan *return*, sebaliknya apabila rasio ROA rendah maka investor enggan untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi permintaan akan saham perusahaan yang akan mengurangi kemungkinan terjadinya *underpricing* (Lismawati dan Munawaroh, 2015). Penelitian yang dilakukan Ajeng (2015) dan Mohamad dan Minarni (2015) menunjukkan hasil berbeda. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada IPO.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Tingkat Underpricing

DER menggambarkan perbandingan antara utang perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tinggi jumlah utang yang dimiliki jika dibandingkan dengan jumlah ekuitas perusahaan. Semakin tinggi tingkat DER menunjukkan semakin tingginya risiko yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat DER yang dimiliki perusahaan maka akan meningkatkan kemungkinan terjadinya *underpricing* karena investor cenderung menghindari perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi dan hal tersebut dapat menyebabkan menurunnya harga saham yang ditawarkan

(Anom dan Suaryana, 2016). Hal berbeda ditunjukkan oleh penelitian Mohamad dan Minarni (2015) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing*

Reputasi *underwriter* merupakan nama baik dari penjamin emisi. Semakin baik reputasi *underwriter* yang menjamin suatu emiten maka pasar akan semakin percaya bahwa perusahaan tersebut berkualitas baik (Lismawati dan Munawaroh, 2015). *Underwriter* yang berkualitas dipercaya mampu mengurangi ketidakpastian investor dan dapat mengurangi tingkat *underpricing* karena tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang menawarkan sahamnya tersebut (Yeni dan Tatang, 2015). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Susi dan Sri (2015) dan Yeni dan Tatang (2015) yang menyatakan bahwa semakin baik reputasi *underwriter* maka semakin rendah risiko *underpricing* yang dihadapi perusahaan. Hal berbeda ditunjukkan oleh Lismawati dan Munawaroh (2015) dan Anggelia (2015) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Tingkat *Underpricing*

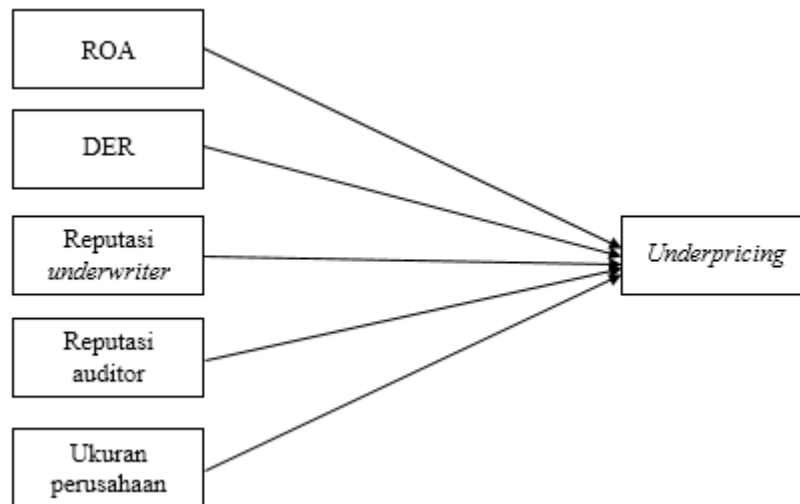
Auditor mempunyai tugas untuk melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan yang ingin melakukan IPO. Audit tersebut dianggap penting untuk meyakinkan publik bahwa laporan keuangan yang disajikan bebas saji dan dapat dijadikan sebagai informasi yang diperlukan investor dalam rangka pengambilan keputusan. Auditor yang memiliki reputasi baik dapat mengurangi kesempatan emiten untuk berbuat curang dalam menyajikan laporan keuangan sehingga dapat memberikan keyakinan kepada publik mengenai kebenaran laporan

keuangan, dan informasi yang dibutuhkan publik untuk menilai perusahaan dinilai lebih terpercaya sehingga tingkat *underpricing* dapat diminimalisir. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Anggelia (2015) yang menyatakan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, yang berarti semakin baik reputasi auditor yang digunakan oleh emiten maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Ajeng (2015) menunjukkan hal berbeda. Ajeng (2015) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Total aset merupakan tolak ukur besaran suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah bagi investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi di antara pihak manajemen dan pihak investor dan diharapkan mampu mengurangi kemungkinan terjadinya *underpricing*. Hal tersebut didukung oleh penelitian Lismawati dan Munawaroh (2015) dan Anom (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *underpricing*. Hal berbeda ditunjukkan oleh penelitian Ika (2015) dan Ajeng (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kondisi *underpricing*.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber: data diolah

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

- H₁ : Return on Asset (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *Initial Public Offering*.
- H₂ : Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *Initial Public Offering*.
- H₃ : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *Initial Public Offering*.
- H₄ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *Initial Public Offering*.
- H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *Initial Public Offering*.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian *explanatory*, yaitu penelitian yang mencoba menjelaskan fenomena yang ada (Jogiyanto, 2015: 13). Penelitian ini

mencoba menjelaskan fenomena tingginya kondisi *underpricing* yang terjadi pada *Initial Public Offering* (IPO). Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini termasuk ke dalam penelitian deduktif. Penelitian deduktif yaitu tipe penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui pengujian teori, dan menggunakan hipotesis sebagai pedoman untuk memilih, mengumpulkan, dan menganalisis data (Nur dan Bambang, 2002: 23).

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*, dan variabel independen dalam penelitian ini adalah Return On Asset (ROA) (X1), Debt to Equity Ratio (DER) (X2), reputasi *underwriter* (X3), reputasi auditor (X4), dan ukuran perusahaan (X5).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Underpricing (Y)

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan kondisi dimana harga saham saat IPO lebih rendah daripada harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder (Ajeng, 2015). Tingkat *underpricing* atau *positif initial return* diukur menggunakan *initial return* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari selisih harga jual saham di pasar perdana yang lebih rendah dari harga saham tersebut di pasar sekunder.

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}} \times 100\%$$

Closing price merupakan harga penutupan saham di pasar sekunder sedangkan *offering price* merupakan harga penawaran saham pada pasar perdana (Ika, 2015). *Closing price* dapat diperoleh dari situs *finance.yahoo.com* sedangkan *offering price* dapat diperoleh dari situs *www.sahamok.com*.

Return On Asset (ROA) (X1)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk asset (Werner, 2013:64). ROA dapat dihitung dengan rumus: (Werner, 2013:64)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total asset}}$$

Debt to Equity Ratio (DER) (X2)

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara utang dengan ekuitas perusahaan (Werner, 2013:61). Rasio ini menggambarkan sejauh mana ekuitas diperoleh dari kreditur. DER dapat dihitung dengan rumus: (Werner, 2013:61)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

Reputasi *Underwriter* (X3)

Reputasi *underwriter* dapat diartikan sebagai nama baik *underwriter*. Reputasi *underwriter* diukur dengan menggunakan variabel dummy. Nilai 1 diberikan untuk *underwriter* berreputasi baik yang masuk ke dalam *top 10* dalam *20 most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak termasuk *top 10* (Susi dan Sri, 2015). Data *20 most active brokerage* dapat diperoleh dari *monthly statistics* BEI.

Reputasi auditor (X4)

Reputasi auditor adalah nama baik auditor. Reputasi auditor diukur menggunakan variabel dummy. Nilai 1 diberikan pada auditor KAP berreputasi baik yang berafiliasi dengan *The Big Four* dan nilai 0 untuk auditor KAP yang tidak berafiliasi dengan *The Big Four* (Ajeng, 2015).

TABEL 1
KAP Yang Berafiliasi Dengan *The Big Four* Periode 2015

Nama KAP	Nama Afiliasi
KAP Purwantono, Sungkoro & Surja	Ernst & Young Global Limited
KAP Osman Bing Satrio & Eny	Deloitte Touche Tohmatsu
KAP Siddharta Widjaja & Rekan	KPMG International Cooperative
KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan	Pricewaterhouse Coopers (PwC)

Sumber : Direktori IAPI, diolah

Ukuran perusahaan (X5)

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dari total aset dan penjualan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *log natural* (LN) total aset (Adhiati,2015). Total aset dipilih dalam penelitian ini karena dianggap lebih stabil dibandingkan dengan penjualan yang sangat dipengaruhi oleh *demand* dan *supply*.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel bertujuan yang dilakukan dengan mengambil sampel berdasarkan suatu kriteria tertentu (Jogiyanto, 2015: 98). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel yaitu:

1. Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada IPO selama tahun 2011-2015.
2. Perusahaan memiliki data laporan keuangan dan laporan tahunan lengkap (terutama untuk item-item rasio keuangan dan non-keuangan yang diperlukan pada penelitian ini).
3. Laporan keuangan perusahaan berakhir pada 31 Desember.
4. Laporan keuangan telah diaudit.
5. Laporan keuangan disajikan dalam rupiah

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang mengalami *underpricing* pada IPO pada tahun 2011 hingga tahun 2015. Metode pengumpulan data adalah dengan metode dokumentasi, dengan cara mencari dan mengumpulkan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan. Data yang digunakan berupa:

1. ROA, DER, dan ukuran perusahaan diperoleh dari laporan keuangan tahun sebelum IPO (T-1).
2. Auditor yang diperoleh dari laporan keuangan yang dapat diakses di www.idx.co.id.
3. *Underwriter* yang dapat diperoleh dari laporan tahunan, prospektus perusahaan, maupun *fact book* BEI.
4. Harga saham perdana dan tanggal *listing* diambil dari *fact book* BEI.
5. *Closing price* yang diperoleh dari finance.yahoo.com.

6. 20 *most active brokerage house monthly* yang diperoleh dari *monthly statistics* BEI.
7. KAP *the big four* yang diperoleh dari Direktori IAPI.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Imam, 2013:19). Pada penelitian ini akan dijabarkan jumlah data, nilai maksimum dan minimum, rata-rata, dan standar deviasi dari tingkat *underpricing*, ROA, DER, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum menguji model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual berdistribusi secara normal dalam model regresi (Imam, 2013:160). Residual data dikatakan terdistribusi normal jika nilai sig Kolmogorov Smirnov $\geq 0,05$ sedangkan jika nilai sig Kolmogorov Smirnov $< 0,05$ maka data residual tidak terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya (Imam, 2013:110). Pengujian dilakukan dengan *run test*. Apabila probabilitas signifikannya $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi (Imam, 2013:139). Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel independen (bebas) (Imam, 2013:105). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Cutoff* yang umum dipakai adalah jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka tidak terdapat multikolonieritas antar variabel independen dalam model.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh

antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Selanjutnya dilakukan analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Berikut ini merupakan persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah data adalah 79. Variabel yang memiliki nilai sebaran data baik atau homogen adalah *underpricing* dan ukuran perusahaan karena nilai std. deviasi yang lebih rendah dari nilai mean. Sedangkan variabel ROA, DER, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor memiliki nilai sebaran data yang kurang baik (heterogen) karena nilai sebaran data yang lebih tinggi dari nilai *mean*.

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. dev
<i>Underpricing</i>	79	0,007	0,700	0,24109	0,21917
ROA	79	-0,01924	1,12397	0,05799	0,13491
DER	79	0,05662	19,4731	2,82671	3,10845
Reputasi <i>underwriter</i>	79	0	1	0	0,46283
Reputasi auditor	79	0	1	0	0,40445
Ukuran perusahaan	79	25,62557	32,81606	27,88839	1,20809

Sumber : Output SPSS, diolah

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual berdistribusi secara normal dalam model regresi (Imam, 2013:160). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistic non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Apabila nilai Kolmogorov-Smirnov mendekati 1 dengan signifikansi asimetris lebih besar dari 0,05

berarti data berdistribusi normal. Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov menunjukkan angka 1,161 mendekati 1 dan nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov menunjukkan angka 0,135 lebih besar dari 0,05 yang berarti data terdistribusi normal.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual

Kolmogorov-Smirnov Z	1,161
Asymp. Sig (2-tailed)	0,135

Sumber : Output SPSS, diolah

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya (Imam, 2013:110). Uji autokorelasi yang dilakukan dengan *run test*. Kriteria yang digunakan adalah apabila probabilitas signifikannya $>0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual. Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai signifikan uji autokorelasi adalah sebesar 0,427. Karena nilai signifikan $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari autokorelasi.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig (2-tailed)	0,427

Sumber : Output SPSS, diolah

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi (Imam, 2013:139). Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hal ini berarti bahwa tidak ada indikasi terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
(Constant)	0,811
ROA	0,143
DER	0,374
Reputasi <i>underwriter</i>	0,827

Reputasi auditor	0,324
Ukuran perusahaan	0,552

Sumber : Hasil Output SPSS, diolah

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel independen (bebas) (Imam, 2013:105). Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Berdasarkan hasil uji dengan program SPSS, nilai *tolerance* dan VIF mengindikasikan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen dalam model. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *tolerance* untuk semua variabel lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari sepuluh.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
ROA	0,922	1,085
DER	0,923	1,084
Reputasi <i>underwriter</i>	0,945	1,058
Reputasi auditor	0,841	1,189
Ukuran perusahaan	0,873	1,145

Sumber : Output SPSS, diolah

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 7 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pada tabel lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa berarti model regresi yang diujikan adalah fit. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 8 menunjukkan nilai *adjusted R Square* sebesar 0,074, hal ini berarti bahwa kemampuan variabel independen penelitian ini dalam menerangkan variabel dependen adalah sebesar 7,4% dan sisanya sebesar 92,6% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terdapat dalam model regresi.

Persamaan regresi linier yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$IR = 0,142 + 0,096 ROA + 0,002 DER + 0,023 UND - 0,202 AUD + 0,004 SIZE + e$$

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 9 dapat diketahui bahwa terdapat 1 variabel independen yang

memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, yaitu reputasi auditor.

Hal ini berarti bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.



Tabel 7
Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
<i>Regression</i>	0,503	5	0,101	2,250	0,048
<i>Residual</i>	3,262	74	0,045		
<i>Total</i>	3,764	79			

Sumber: Hasil *output* SPSS, data diolah

Tabel 8
Hasil Uji Statistik Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,365	0,134	0,074	0,2113805

Sumber: Hasil *output* SPSS, data diolah

Tabel 9
Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Keterangan
	B	Std. Error			
(Constant)	0,142	0,585	0,243	0,809	-
ROA	0,096	0,185	0,530	0,605	Tidak Signifikan
DER	0,002	0,008	0,299	0,766	Tidak Signifikan
UND	0,023	0,053	0,425	0,672	Tidak Signifikan
AUD	-0,202	0,065	-3,135	0,002	Signifikan
SIZE	0,004	0,021	0,199	0,843	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil *output* SPSS, data diolah

Pembahasan

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Underpricing* Saham

Hasil statistik, Uji T variabel ROA menunjukkan nilai signifikansi 0,605 yang berarti lebih besar dari 0,05. Artinya ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

ROA menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mengelola aset yang dimiliki menjadi *net income*. ROA merupakan ukuran profitabilitas yang memberikan informasi kepada para investor tentang seberapa besar pengembalian yang akan diterima investor yang berasal dari kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya. Sebanyak 45 perusahaan atau sekitar 57 persen sampel memiliki ROA dibawah rata-rata selama periode pengamatan. Kemungkinan hal ini yang menyebabkan investor kurang tertarik untuk memperhatikan nilai ROA karena sebagian besar perusahaan IPO memiliki ROA yang rendah.

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata ROA memiliki nilai sebaran data yang kurang baik, sehingga ROA tidak mempengaruhi *underpricing* IPO. Hal ini dapat dibuktikan pada gambar 4.2 dimana ROA cenderung mengalami peningkatan selama periode pengamatan sementara *underpricing* saham IPO dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi (gambar 4.1), sehingga dapat disimpulkan baik buruknya kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya tidak dapat menjamin terhindarnya perusahaan dari *underpricing* saham pada IPO. Hal ini dikarenakan ada faktor-faktor lain yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Seperti misalnya *Return On Equity* (ROE) yang juga merupakan rasio profitabilitas. ROE merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar tingkat pengembalian modal investor dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitasnya. Apabila nilai ROE tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk mengelola

ekuitasnya dianggap baik. Salah satu tujuan dari IPO adalah untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Perusahaan dengan tingkat ROE tinggi akan membuat investor tertarik karena investor beranggapan bahwa setelah mendapatkan tambahan dana dari IPO maka akan semakin tinggi laba yang dihasilkan dan diharapkan mampu memberikan *return* yang tinggi kepada investor. Hal tersebut dapat menarik minat investor untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* dapat diminimalisir.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Ajeng (2015) dan Mohamad dan Minarni (2015) yang menunjukkan hasil bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO. Namun, hasil dalam penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Anom (2016) dan Lismawati dan Munawaroh (2015) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara ROA dan *underpricing*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Underpricing* Saham

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh kreditur. Semakin besar resiko ini menunjukkan semakin besar resiko yang akan dihadapi perusahaan di masa mendatang karena tingginya tingkat hutang dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki. Hasil statistik, Uji T variabel DER menunjukkan nilai signifikansi 0,766 yang berarti lebih besar dari 0,05. Artinya DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimal dari DER adalah sebesar lima persen dan nilai maksimum sebesar 389 kali dari nilai minimum yaitu 1.947 persen. Sehingga dapat disimpulkan rendah atau tingginya tingkat utang yang membiayai perusahaan tidak dapat menjamin terhindarnya perusahaan dari *underpricing* saham pada IPO. Hal ini dikarenakan ada faktor-faktor lain yang menyebabkan terjadinya *underpricing* seperti misalnya

Return On Equity (ROE) yang telah dibahas di pembahasan sebelumnya.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Mohamad dan Minarni (2015) yang menunjukkan hasil bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO. Namun, hasil dalam penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Anom (2016) dan Lismawati dan Munawaroh (2015) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara DER dan *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing Saham

Setiap bulannya IDX mengeluarkan daftar 20 perusahaan yang aktif di bursa efek sebagai penjamin emisi (*20 most active brokerage house in total frequency*). Sepuluh besar (*top 10*) penjamin emisi (*underwriter*) dikategorikan sebagai underwriter yang berreputasi baik. Reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 kepada *underwriter* yang memiliki reputasi baik dan nilai 0 diberikan kepada *underwriter* yang tidak termasuk *top 10*.

Hasil Uji T variabel reputasi *underwriter* menunjukkan nilai signifikansi 0,672 yang berarti reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO. Hal ini menunjukkan bahwa baik buruknya reputasi *underwriter* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* yang terjadi. Jadi, walaupun *underwriter* telah masuk ke dalam *top 10* di *20 most active brokerage house monthly* IDX namun hal tersebut diyakini tidak memberikan jaminan besar kecilnya keuntungan yang akan diterima. Analisis frekuensi reputasi *underwriter* pada Tabel 4.3 memperlihatkan sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada umumnya tidak menggunakan *underwriter* yang berreputasi baik untuk menjamin penjualan saham perusahaan di pasar perdana. Hal ini dikarenakan kondisi pasar modal di Indonesia yang belum

mempercayai sepenuhnya kualitas *underwriter*. Hasil analisis deskriptif memperkuat hasil uji regresi, yang menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki sebaran data bersifat heterogen (kurang baik) sehingga tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Ajeng (2015) dan Lismawati dan Munawaroh (2015) yang mengatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO. Namun, hasil dalam penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Susi dan Sri (2015) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara reputasi *underwriter* dan *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing Saham

Auditor mempunyai tugas untuk melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan yang ingin melakukan IPO. Audit tersebut dianggap penting untuk meyakinkan publik bahwa laporan keuangan yang disajikan bebas salah saji dan dapat dijadikan sebagai informasi yang diperlukan investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Jika informasi dapat dipercaya maka diharapkan *underpricing* IPO dapat diminimalisir.

Hasil pengujian variabel reputasi auditor menunjukkan nilai signifikansi 0,002 dan nilai $\beta = -0,202$ yang berarti reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham pada saat IPO. Yang berarti bahwa penggunaan jasa auditor dari KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four* akan menurunkan tingkat *underpricing*, sebaliknya penggunaan auditor KAP yang tidak berafiliasi dengan *the big four* akan menaikkan tingkat *underpricing*.

Underpricing saham perdana yang cenderung tinggi selama 2011-2015 sebagaimana terlihat dalam grafik pada gambar 4.1 disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO tidak

menggunakan jasa KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four* untuk memeriksa kewajaran laporan keuangannya (dibuktikan oleh tabel 4.4). Penggunaan auditor yang tidak bereputasi baik, memberikan kesempatan emiten untuk berbuat curang dalam menyajikan laporan keuangan. Akibatnya informasi yang dibutuhkan publik untuk menilai perusahaan jadi kurang dapat dipercaya, sehingga *underpricing* saham perdana meningkat.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Anggelia (2015) yang menunjukkan hasil bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham pada saat IPO. Namun, hasil dalam penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Ajeng (2015).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi 0,843 yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO. Perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat, dengan begitu informasi perusahaan besar cenderung lebih mudah didapatkan dibanding dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat berdasar informasi yang tersedia. Total aset perusahaan dapat menunjukkan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan.

Secara teoritis, perusahaan besar mempunyai kepastian yang lebih besar dibanding dengan perusahaan kecil sehingga diharapkan akan mengurangi atau mempengaruhi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Namun hasil uji T memperlihatkan kondisi yang sebaliknya. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Ukuran perusahaan digunakan sebagai proksi ketidakpastian karena batasan yang tidak jelas mengenai ukuran besar kecilnya suatu perusahaan sehingga hal tersebut

dianggap tidak mampu untuk memprediksi terjadinya *underpricing* saham.

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai minimal total aset perusahaan yang mengalami *underpricing* adalah sebesar Rp 134.599.000.000 dan nilai maksimum sebesar 1.326 kali dari nilai minimum yaitu Rp 178.579.706.535.000. Sehingga dapat disimpulkan besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat menjamin terhindarnya perusahaan dari *underpricing* saham pada IPO. Hal ini dikarenakan ada faktor-faktor lain yang menyebabkan terjadinya *underpricing* yang telah dibahas di pembahasan sebelumnya.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Ika (2015) dan Ajeng (2015) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO. Namun, hasil dalam penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Anom dan Suaryana (2016) dan Lismawati dan Munawaroh (2015) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan *underpricing*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham (H1 ditolak). Hal ini ditunjukkan melalui kecenderungan nilai ROA yang meningkat tidak searah dengan tingkat *underpricing* yang berfluktuasi selama periode pengamatan.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham (H2 ditolak). Hal ini dapat dilihat melalui rata-rata DER yang mengalami kecenderungan meningkat namun *underpricing* yang bergerak secara fluktuatif, sehingga dapat dikatakan bahwa tinggi atau rendahnya debt to

- equity ratio tidak mempengaruhi kondisi *underpricing* saham.
3. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham (H3 ditolak). Hal ini dikarenakan kondisi pasar modal di Indonesia yang belum mempercayai kualitas dari *underwriter*.
 4. Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham (H4 diterima). Penggunaan jasa auditor dari KAP yang berafiliasi dengan the big four dapat meyakinkan investor mengenai isi laporan keuangan yang disajikan dan hal tersebut dapat menarik minat investor untuk menanamkan dananya sehingga *underpricing* pun dapat diminimalisir.
 5. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham (H5 ditolak). Hal ini dikarenakan batasan yang tidak jelas mengenai ukuran besar kecilnya suatu perusahaan sehingga hal tersebut dianggap tidak mampu untuk memprediksi terjadinya *underpricing* saham.

Keterbatasan

Berikut merupakan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini untuk dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penelitian selanjutnya:

1. Beberapa data mengenai *underwriter* tidak tercantum dalam laporan tahunan, *fact book* BEI, dan prospektus perusahaan yang tidak dipublikasikan.
2. Kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen hanya sebesar 7,4 persen, sedangkan sisanya sebesar 92,6 persen dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Saran

Berikut merupakan saran-saran yang dapat disampaikan sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan dengan harapan bahwa pada penelitian selanjutnya dapat memberikan hasil yang lebih baik:

1. Pada peneliti selanjutnya diharapkan mencari alternatif sumber lain untuk mendapatkan data mengenai *underwriter*.

2. Diharapkan untuk menambahkan variabel independen lebih banyak dan lebih bervariasi lagi sehingga dapat memprediksi kondisi *underpricing* saham lebih baik lagi, seperti umur perusahaan, presentase penawaran, dan *Return On Equity* (ROE).

DAFTAR RUJUKAN

- Ajeng, A. H. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Periode 2009-2013. *Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis*.
- Anggelia, H. L. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2012-2014 (Studi Pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 25(1).
- Anom, C.S., & Suaryana, I. G. (2016). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets Dan Financial Leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(2), 1201-1227.
- Daljono. 2000. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEI". Tahun 1990-1997. SNA III.
- Eliya, Isfaatun dan Atika Jauharria Hatta. 2010. "Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat *Initial Public Offering*". *Jurnal Ekonomi Bisnis* No. 1, Volume 15 April 2010.
- Ika, P. S. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham, Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia pada Tahun 2006-2011. *Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis*.
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM*

- SPSS 21. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Yogyakarta: BPF
- Lismawati, L., & Munawaroh, M. (2015). "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 2(2).
- Mohamad, A., Bakar, S. W., & Minarni, A. (2015). Analysis Of Factors Affecting Underpricing Stock In Initial Public Offering In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research In Commerce & Management*, 6(4), 58-62.
- Nur, Indrianto, dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPF
- Susi, Indriani, & Sri, Marlia (2015). The evidence of IPO underpricing in indonesia 2009 - 2013. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 4(1), 299-316.
- Werner, R. M. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi, dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yeni, Maulidia & Tatang, A., (2015). Determinants of Underpricing in Indonesian Stock Market
<http://investasi.kontan.co.id/news/bei-revisi-target-ipo-tahun-ini-jadi-25-emiten>
(diakses pada tanggal 19 September 2016)
- <http://www.sahamok.com/emiten/ipo/>
(diakses pada tanggal 19 September 2016)