

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI AUDITOR,
FINANCIAL LEVERAGE DAN JENIS INDUSTRI TERHADAP
UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN IPO DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

VERA PUTRI ARTINI
2014310160

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Vera Putri Artini
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 08 Juli 1996
NIM : 2014310160
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, *Financial Leverage* dan Jenis Industri terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

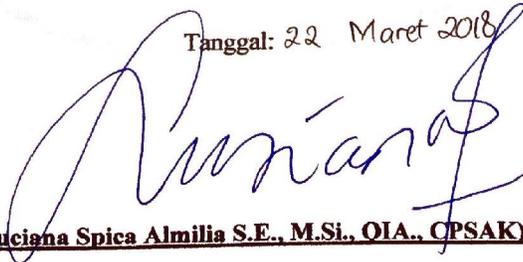
Tanggal: 22 Maret 2018



(Agustina Ratna Dwiaty, S.E., MSA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal: 22 Maret 2018



(Dr. Luciana Spica Almilis S.E., M.Si., OIA., OPSAK)

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI AUDITOR,
FINANCIAL LEVERAGE DAN JENIS INDUSTRI TERHADAP
UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN IPO DI BEI**

Vera Putri Artini
STIE Perbanas Surabaya
Veraputri261@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Underwriter Reputation, Auditor Reputation, Financial Leverage and Industry Type toward underpricing. This research is conducted on companies that conduct Initial Public Offering in Indonesia Stock Exchange year 2012-2016. The number of samples used in this research are 71 companies with purposive sampling method. The method of data analysis used is the method of multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that only auditor reputation variables affect the underpricing, while the variables Underwriter Reputation, Financial Leverage and Industrial Type have no effect on underpricing.

Keywords : *Underpricing. Reputation Underwriter, Auditor Reputation, Financial Leverage, Industry Type.*

PENDAHULUAN

Secara mendasar definisi pasar modal sama seperti pengertian pasar pada umumnya yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Namun secara spekulatif, definisi dari pasar modal adalah suatu tempat dimana terjadi permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) modal yang dikelola secara terorganisir dengan disertai aktivitas perdagangan berbagai surat berharga jangka panjang yang bisa diperjualbelikan seperti saham, *warrant*, obligasi, *right* dengan menggunakan jasa perantara dan *underwriter*. Selain itu, pasar modal juga merupakan usaha penghimpunan dana dari masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dana ke dalam perusahaan yang *Go Public*.

Dimana pasar modal berfungsi untuk menghubungkan antara kepentingan pemilik modal (investor) dengan peminjam dana (emiten). Pasar modal terdiri dari pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). IPO atau *Initial Public Offering* sering disebut penawaran saham perdana. Dengan demikian IPO adalah penjualan pertama saham umum sebuah perusahaan kepada investor umum di pasar perdana (*primary market*). Pasar Perdana (*Primary Market*) adalah penawaran saham yang pertama kali dilakukan oleh emiten kepada para investor selama waktu yang ditetapkan oleh (*issuer*) sebelum saham tersebut akan diperdagangkan di pasar sekunder. Harga

saham yang akan di jual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi atau sering disebut dengan *underwriter* Pasar Sekunder (*Secondary Market*) adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham yang dilakukan para investor setelah saham tersebut melewati masa penawarannya di pasar perdana. Sedangkan harga saham yang dijual di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran pasar. Ketika harga saham di *primary market* lebih rendah saat diperdagangkan di *secondary market* maka hal tersebut dikenal dengan *underpricing*. *Underpricing* adalah ketika harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan saat saham diperdagangkan di pasar sekunder. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) atau positif return bagi investor. Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimal, tetapi di lain pihak menguntungkan bagi para investor. Berdasarkan data yang diperoleh dari situs *sahamok.com* dan *idx.co.id*, pada tahun 2016 terdapat 15 emiten yang melakukan IPO. Jumlah tersebut mengalami penurunan dari tahun 2015 dan 2014. Pada tahun 2015 terdapat 16 emiten yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO), dan 23 emiten di tahun 2014. Tahun 2013 terdapat 30 emiten telah melakukan IPO dan tahun 2012 terdapat 2 emiten melakukan IPO di BEI. Penurunan jumlah tersebut terjadi karena banyak emiten yang melihat kondisi pasar tidak kondusif. Pada tahun 2016, tingkat *underpricing* pada IPO adalah sebesar 40 persen, sebanyak 6 dari 15 perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*. Jumlah ini mengalami

penurunan dibandingkan dengan tahun 2015 dengan tingkat *underpricing* sebesar 81 persen sebanyak 13 dari 16 perusahaan yang mengalami *underpricing* saat melakukan IPO. Pada tahun 2015 tingkat *underpricing* mengalami peningkatan dibandingkan tahun 2014 dengan tingkat *underpricing* sebesar 70 persen, sebanyak 16 dari 23 perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*. Pada tahun 2013 tingkat *underpricing* sebesar 63 persen sebanyak 19 dari 30 perusahaan yang mengalami *underpricing* saat melakukan IPO dan pada tahun 2012 tingkat *underpricing* sebesar 77 persen sebanyak 17 dari 22 perusahaan mengalami *underpricing* saat melakukan IPO di BEI.

Underwriter adalah penjamin emisi. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik, maka harga penawaran tidak ditetapkan serendah-rendahnya untuk menarik investor. Oleh karena itu, tidak akan terjadi *underpricing* yang tinggi bila menggunakan *underwriter* yang baik. Berdasarkan penelitian terdahulu yaitu oleh Lismawati dan Munawaroh (2015) dan Lestari, dkk (2015) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian dari Ade dan Etna (2013) yang menyatakan hasil yang sama. Tetapi, hasil penelitian dari Tatang et.al (2015) dan Irawati dan Rendi (2013) menyatakan hasil yang berbeda yaitu reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Underwriter yang bereputasi baik dipercaya mampu mengurangi tingkat *underpricing* karena tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang menawarkan sahamnya tersebut (Tatang et.al, 2015). Selain itu, dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik dapat memberikan sinyal berupa *good news* kepada calon investor.

Auditor yang memiliki reputasi baik akan mengurangi *underpricing* karena dapat memberikan informasi yang netral dan sebenar-benarnya kepada calon investor mengenai kondisi keuangan emiten. Sama halnya dengan *underwriter*, penggunaan auditor dapat memberikan sinyal berupa *good news* kepada calon investor. Sehingga dalam menetapkan harga penawaran saham perdana tidak ditetapkan terlalu murah atau terlalu mahal guna menarik investor, maka dari itu tingkat *underpricing* tidak tinggi. Auditor yang bereputasi baik cenderung lebih berpengalaman dalam melakukan audit dan memiliki motivasi untuk mempertahankan nama baik dihadapan klien.

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya (Lismawati dan Munawaroh, 2015). Jika semakin tinggi tingkat DER maka akan semakin tinggi tingkat *underpricing* dan akan memberikan sinyal berupa *good news* kepada calon investor karena investor cenderung menghindari perusahaan dengan DER yang tinggi dan hal tersebut dapat menyebabkan menurunnya harga saham yang ditawarkan.

Jenis industri menunjukkan karakteristik perusahaan yang beroperasi di dalam industri tersebut (Lestari,dkk,2015). Hasil industri tidak hanya berupa barang, tetapi juga dalam bentuk jasa. Setiap industri memiliki karakteristik tertentu yang berbeda dengan industri lainnya sehingga memiliki risiko masing masing. Dan perbedaan risiko tersebut menyebabkan

tingkat *underpricing* untuk setiap sektor industri akan berbeda. Jika suatu perusahaan merupakan sebuah perusahaan manufaktur akan cenderung memperjual-belikan saham yang *overpricing* dan dapat memeberikan sinyal untuk investor berupa *bad news* karena investor menginginkan keuntungan yang tinggi dengan membeli saham yang *underpricing*.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Untuk mengetahui apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Untuk mengetahui apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Untuk mengetahui apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Untuk mengetahui apakah jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Underpricing

Underpricing adalah ketika harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan saat diperdagangkan di pasar sekunder. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return (IR)* atau positif return bagi investor. Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan atau emiten tidak maksimal, tetapi dilain pihak menguntungkan para investor. Dalam penawaran di pasar perdana ini harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan pada pasar sekunder harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh permintaan dan penawaran (Anom dan Suaryana, 2016).

Initial Public Offering (IPO)

Pengertian *Go Public* dalam konteks pasar modal adalah istilah yang ditujukan pada perusahaan yang menjual sebagian sahamnya ke masyarakat dan mencatat sahamnya di Bursa Efek. *Go public* juga biasa disebut sebagai penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* (Lestari,dkk,2015).

Tahap pertama sebuah perusahaan yang akan melakukan *Go Public* adalah melakukan *Initial Public Offering (IPO)*. *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran saham perdana dilakukan oleh emiten kepada investor secara langsung tanpa melalui Bursa Efek Indonesia. Harga saham yang akan di jual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi yang sering disebut dengan *underwriter*. IPO dikatakan sukses jika saham yang ditawarkan banyak diminati oleh investor.

Pengaruh reputasi underwriter terhadap underpricing

Underwriter yang berkualitas dipercaya mampu mengurangi ketidakpastian investor dan dapat mengurangi tingkat *underpricing* karena tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang menawarkan sahamnya tersebut (Tatang et.al,2015). *Underwriter* adalah penjamin emisi. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Penggunaan *underwriter* juga dapat memberikan sinyal berupa *good news* kepada investor karena dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik, harga penawaran tidak ditetapkan serendah-rendahnya untuk menarik investor. Oleh karena itu, tidak akan terjadi *underpricing* yang tinggi bila menggunakan *underwriter* yang baik.

Hipotesis 1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh reputasi auditor terhadap underpricing

Auditor yang memiliki reputasi baik akan mengurangi *underpricing* karena dapat memberikan informasi yang netral dan sebenar-benarnya kepada calon investor mengenai kondisi keuangan emiten. Sama halnya dengan *underwriter*, penggunaan auditor dapat memberikan sinyal berupa *good news* kepada calon investor. Sehingga dalam menetapkan harga penawaran saham perdana tidak ditetapkan terlalu murah guna menarik investor, maka dari itu tingkat *underpricing* tidak tinggi. Auditor yang bereputasi baik cenderung lebih berpengalaman dalam melakukan audit dan memiliki motivasi untuk mempertahankan nama baik dihadapan klien.

Hipotesis 2 : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh financial leverage terhadap underpricing

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, hal ini dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan. Semakin tinggi tingkat DER maka akan semakin tinggi tingkat *underpricing* dan akan memberikan sinyal berupa *good news* kepada calon investor karena investor cenderung menghindari perusahaan dengan DER yang tinggi dan hal tersebut dapat menyebabkan menurunnya harga saham yang ditawarkan. Oleh karena itu, perusahaan harus memperbaiki kondisi keuangan perusahaan supaya dapat menurunkan tingkat DER dan memberikan sinyal berupa *good news* kepada investor.

Hipotesis 3 : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*.

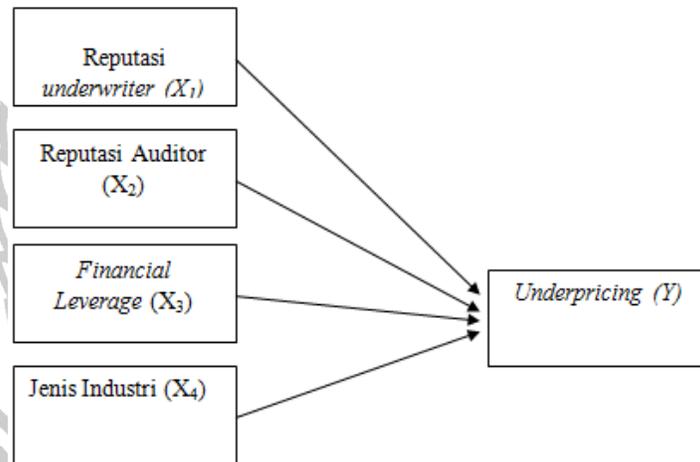
Pengaruh jenis industri terhadap *underpricing*

Hasil industri tidak hanya berupa barang, tetapi juga dalam bentuk jasa. Setiap industri memiliki karakteristik tertentu yang berbeda dengan industri lainnya sehingga memiliki risiko masing-masing. Dan perbedaan risiko tersebut menyebabkan tingkat *underpricing* untuk setiap sektor industri akan berbeda. Variabel jenis industri mungkin saja mempengaruhi *underpricing* karena tiap industri memiliki risiko. Jika suatu perusahaan merupakan sebuah perusahaan manufaktur akan cenderung memperjualbelikan saham yang *overpricing* dan dapat memberikan sinyal untuk investor berupa

bad news karena investor menginginkan keuntungan yang tinggi dengan membeli saham yang *underpricing*.

Hipotesis 4 : jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing*.

Model penelitian telah digambarkan seperti gambar berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada periode 2012-2016 sebanyak 106 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan IPO periode tersebut sebanyak 71 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : (1) Perusahaan *Go Public* yang mengalami *underpricing* pada IPO selama periode 2012-2016. (2) Perusahaan memilik data laporan keuangan dan laporan tahunan historis yang lengkap. (3) Laporan keuangan yang telah diaudit. (4) Laporan keuangan perusahaan berakhir pada 31 Desember. (5) Laporan keuangan disajikan dalam rupiah.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *underpricing*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Underpricing

Istilah *Underpricing* dalam penelitian ini diartikan sebagai kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Lestari,dkk,2015). Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) bagi investor. *Initial Return* (IR) yaitu merupakan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham atau pelaku bisnis dari selisih harga jual saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder.

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

Dimana :

IR = *Initial return* saham

Pt0 = Harga penawaran saham perdana

Pt1 = Harga penutupan saham di pasar sekunder

Reputasi *underwriter* (X₁)

Reputasi *underwriter* cenderung menjadi pertimbangan bagi emiten, karena reputasi *underwriter* yang baik dapat mempengaruhi kepercayaan calon investor terhadap emiten tersebut (Lismawati dan Munawaroh, 2015). Reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 diberikan untuk *underwriter* berreputasi baik yang termasuk dalam *top 10* di *20 most active brokerage house monthly* IDX pada saat melakukan IPO berdasarkan total frekuensi dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak termasuk *top 10* (Susi dan Sri, 2015).

Reputasi auditor (X₂)

Auditor yang bereputasi baik cenderung lebih berpengalaman dalam melakukan audit dan memiliki motivasi untuk mempertahankan nama baik dihadapan klien (Ganang, 2014). Reputasi auditor diukur menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 diberikan pada auditor KAP berreputasi baik yang berafiliasi dengan KAP *Big Four* dan nilai 0 untuk auditor yang tidak berafiliasi dengan KAP *big four* (Ajeng, 2015). Adapun Kantor Akuntan Publik di Indonesia yang berafiliasi dengan *The Big Four* yaitu :

1. KAP Purwantono, Sungkoro & Surja dengan nama afiliasi Ernst & Young Global Limited.

2. KAP Osman Bing Satrio & Eny dengan nama afiliasi Deloitte Touche Tohmatsu.
3. KAP Siddharta Widjaja & Rekan dengan nama afiliasi KPMG *International Cooperative*.
4. KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan dengan nama afiliasi Pricewaterhouse Coopers (PwC).

Financial Leverage (X3)

Financial leverage menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi (Lismawati dan Munawaroh, 2015).

Rasio yang masuk ke dalam perhitungan *leverage ratio* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* menunjukkan nilai antara total utang dengan total ekuitas. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan oleh Ekadjaja dan Wendy (2009). DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Jenis Industri (X4)

Jenis industri menunjukkan karakteristik perusahaan yang beroperasi di dalam industri tersebut. Jenis industri pada umumnya dibedakan oleh produk yang dihasilkan (Lestari,dkk,2015). Jenis Industri diukur menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 untuk perusahaan manufaktur dan nilai 0 untuk perusahaan non manufaktur.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Tahapan yang dilaksanakan adalah melakukan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji kelayakan model (uji F), uji R Square, uji statistik t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Pada penelitian ini akan dijelaskan perbandingan variabel-variabel independen.

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF VARIABEL PENELITIAN

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
<i>Underpricing</i>	71	0,0069	0,7000	0,261928	0,2222389
<i>Financial Leverage</i>	71	0,010	8,352	1,47397	1,767618

Underpricing terjadi saat terdapat selisih antara harga saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder. *Underpricing* diperoleh dari selisih harga saat penutupan saham di pasar sekunder dengan penawaran di pasar perdana dibagi dengan harga penawaran di pasar perdana. Apabila harga saat IPO lebih rendah dibanding dengan harga penutupan saham di hari pertama di pasar sekunder, maka saham tersebut mengalami *underpricing*.

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui nilai maksimum dari *underpricing* adalah 0,7000 yang dimiliki oleh Bank Agris Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa *return* awal maksimal yang dihasilkan selama IPO 2012-2016 adalah sebesar tujuh puluh persen.

Sedangkan nilai minimum adalah sebesar 0,0069 yang dimiliki oleh PT. Intan Baruprana Finance Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa *return* minimum yang dihasilkan IPO 2012-2016 adalah sebesar 0,69 persen. *Underpricing* yang memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,261928 dan nilai sebaran data atau *standard deviation* sebesar 0,2222389 yang berarti bahwa sebaran data dari *underpricing* dapat dikatakan baik karena nilai sebaran data yang lebih kecil dari rata-rata.

Reputasi Underwriter

Underwriter atau penjamin emisi merupakan perusahaan swasta atau BUMN yang menjadi penjamin atas terjadinya saham emiten di pasar modal (Irham, 2015). Reputasi *Underwriter* diukur menggunakan variabel *dummy*.

Berdasarkan hasil uji statistik frekuensi reputasi *underwriter* diketahui bahwa terdapat 23 sampel dari 71 total perusahaan atau sekitar 32 persen perusahaan yang mengalami *underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2012-2016 yang menggunakan jasa *underwriter* yang memiliki reputasi baik. sisanya sebanyak

48 sampel atau sekitar 68,0 persen yang tidak menggunakan jasa *underwriter top 10* dari *20 most active brokerage house monthly*. hal itu menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO yang tidak menggunakan *underwriter* bereputasi baik untuk menjamin terjualnya saham perusahaan di pasar perdana.

Reputasi auditor

Auditor mempunyai tugas untuk melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan menurut standar audit yang berlaku. Reputasi auditor cenderung menjadi pertimbangan bagi investor, karena reputasi auditor yang baik dapat mengurangi kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan kecurangan laporan keuangan yang disajikan. Reputasi auditor diukur menggunakan variabel *dummy*. Berdasarkan hasil uji statistik frekuensi reputasi auditor diketahui bahwa terdapat 10 dari 71 perusahaan atau sekitar 14,1 persen perusahaan IPO tahun 2012-2016 yang menggunakan jasa KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four*. Sedangkan sisanya sebanyak 61 perusahaan sampel atau sekitar 85,9 persen tidak menggunakan KAP yang berafiliasi. Hal itu menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan yang melakukan IPO cenderung tidak memilih auditor yang bereputasi baik atau yang berafiliasi dengan *The Big Four* untuk mengaudit laporan keuangannya.

Financial leverage

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui nilai maksimum DER sebesar 8,352 atau 835,2 persen yang dimiliki PT. Bank Yudha Bhakti Tbk yang menunjukkan bahwa total utang perusahaan tersebut sebesar 835,2 persen dari total ekuitasnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Bank Yudha Bhakti Tbk memiliki resiko yang sangat tinggi karena tingginya total utang dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki. Sedangkan nilai minimum DER sebesar 0,010 atau 1 persen yang dimiliki PT. Semen Baturaja Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebesar 1 persen ekuitas perusahaan tersebut dibiayai oleh utang. DER memiliki nilai rata-rata 1,47397 dan nilai sebaran data sebesar 1,767618 yang berarti sebaran data dari DER dapat dikatakan kurang baik karena memiliki nilai sebaran data lebih besar dari nilai rata-rata.

Jenis Industri

Jenis industri digunakan sebagai variabel independen untuk melihat apakah underpricing terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja (Pahlevi, 2014). Jenis Industri diukur menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 untuk perusahaan manufaktur dan nilai 0 untuk perusahaan non manufaktur. Berdasarkan hasil uji statistik frekuensi jenis industri diketahui bahwa terdapat 14 sampel dari 71 total perusahaan atau sekitar 19,7 persen perusahaan yang mengalami *underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2012-2016 yang termasuk perusahaan manufaktur. Sisanya sebanyak 57 sampel atau sekitar 80,3 persen yang tidak termasuk perusahaan manufaktur.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi berganda maka perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model

yang digunakan telah memenuhi asumsi dasar.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual berdistribusi secara normal dalam model regresi (Imam, 2013:160). Nilai Kolmogorov Smirnov menunjukkan angka 0,934 mendekati 1 dan nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov menunjukkan angka 0,348 lebih besar dari 0,05 berarti data tersebut berdistribusi 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). Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan *run test*. *Run test* dapat digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi yang tinggi antar residual.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh nilai signifikan uji autokorelasi adalah sebesar 0,721. Karena nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Berdasarkan tabel 4.10 dapat dilihat terdapat variabel independen yang memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 meliputi variabel Reputasi auditor dan *Financial Leverage*. Hal ini berarti ada indikasi terjadinya heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara variabel independen (Imam, 2013: 105). Uji multikolinieritas dilakukan karena model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antara variabel independennya. 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 independen lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari sepuluh.

Pengujian Hipotesis

Analisis regresi berganda dilakukan untuk menentukan apakah hipotesis yang dibuat diterima atau ditolak (Imam, 2013:95). Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda. Maka diperoleh formula baru sebagai berikut:

$$IR = 0,269 + 0,018 RU + (-0,239) RA + 0,021 FL + (-0,050) JI + e$$

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa :

1. Konstanta (α) sebesar 0,269 artinya apabila variabel independen dianggap konstan, maka tingkat *underpricing* sebesar 0,269
2. Koefisien regresi reputasi auditor sebesar -0,239. Nilai koefisien tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai yang berlawanan. Jika auditor termasuk dalam KAP yang berafiliasi dengan KAP *Big Four* maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Sebaliknya, apabila auditor tidak termasuk dalam KAP yang berafiliasi

maka tingkat *underpricing* akan semakin besar.

3. Koefisien regresi jenis industri sebesar -0,050. Nilai koefisien tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai yang berlawanan. Untuk variabel-variabel independen yang lain tidak dijelaskan karena hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai signifikansi reputasi auditor yang lebih kecil dari 0,05, sedangkan variabel independen lain yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

UJI F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah persamaan yang dibuat dapat mempengaruhi pada model yang fit (Imam, 2013). Berdasarkan tabel hasil uji F, diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi 0,017 sehingga H_0 ditolak karena nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hal ini berarti ada satu variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* dan model regresi fit.

Uji R² (Koefisien Determinasi)

Uji koefisien determinan dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya. Dari hasil tabel hasil uji R² dengan Adj R Square 0,114 yang menunjukkan kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Hal ini menunjukkan 11,4 persen variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

UJI t

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen dalam model. Tabel 4.15 merupakan hasil pengujian pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Adapun penjabaran atas hasil pengujian tersebut adalah :

1. Variabel Reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,752 yang lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima dan variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
2. Variabel Reputasi Auditor memiliki signifikansi sebesar 0,002 yang kurang dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{02} ditolak dan variabel tersebut berpengaruh terhadap *underpricing*.
3. Variabel *financial leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,155 yang lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{03} diterima dan variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
4. Variabel jenis industri memiliki nilai signifikansi sebesar 0,458 yang lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{04} diterima dan variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*

Hasil Statistik, Uji t variabel Reputasi *Underwriter* menunjukkan nilai signifikansi 0,752 berarti lebih besar dari 0,05. Artinya Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* disebabkan karena penggunaan *underwriter* yang bereputasi baik oleh emiten tidak memberikan sinyal

bagi investor untuk memperkirakan harga yang pantas (sesungguhnya) bagi perusahaan IPO. Reputasi *underwriter* memberikan sinyal bagi pasar untuk menilai kualitas emiten yang baik atau buruk. Reputasi *underwriter* yang baik merupakan sinyal positif bagi investor dalam menilai saham emiten yang berkualitas baik. Selain itu, tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* dikarenakan perbedaan perangkaan reputasi *underwriter* yang dilakukan masing-masing peneliti, mengingat di Indonesia belum ada lembaga resmi yang melakukan penelitian terhadap para penjamin emisi secara berkala. Selain itu, hal ini menunjukkan bahwa tindakan yang diambil manajemen pada suatu perusahaan untuk memberikan informasi atau *signalling* kepada para investor dengan menggunakan *underwriter* yang berreputasi baik maupun tidak, hal tersebut tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* yang terjadi. Jadi, walaupun *underwriter* termasuk dalam top 10 di 20 *most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi IDX, hal tersebut tidak mempengaruhi terhadap besar kecilnya keuntungan yang diterima. Analisis frekuensi reputasi *underwriter* pada hasil uji statistik frekuensi reputasi *underwriter* memperlihatkan 68 persen 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 belum sepenuhnya mempercayai sepenuhnya kualitas *underwriter*.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Lestari, dkk (2015) dan Lismawati dan Munawaroh (2015) yang mengatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Hasil pengujian reputasi auditor menunjukkan nilai signifikansi 0,002 dan nilai $\beta = -0,239$ yang berarti reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan jasa auditor KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four* akan menurunkan tingkat *underpricing* saham, sebaliknya penggunaan auditor KAP yang tidak berafiliasi dengan *The Big Four* akan menaikkan tingkat *underpricing*. Penggunaan auditor yang tidak berreputasi baik, memberikan kesempatan kepada emiten untuk berbuat curang dalam menyajikan laporan keuangan. Akibatnya informasi yang dibutuhkan public untuk menilai perusahaan jadi kurang dapat dipercaya, sehingga *underpricing* saham dapat meningkat.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Lestari, dkk (2015) yang mengatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing

Hasil statistik Uji t variabel *financial leverage* menunjukkan nilai signifikansi 0,155 yang berarti lebih besar dari 0,05. Artinya, semakin tinggi DER tidak diikuti dengan kenaikan *underpricing*. Alasan tidak signifikan dikarenakan investor tidak memprioritaskan rasio hutang sebagai sinyal prospek kinerja yang baik dan rasio hutang relatif lebih mencerminkan risiko perusahaan, akibatnya saham-saham yang memiliki *financial leverage* tinggi cenderung dihindari untuk meminimalkan risiko investasi. Sehingga dapat disimpulkan tingkat rendahnya tingkat *financial leverage* tidak menjamin terhindarnya perusahaan dari *underpricing* saham saat IPO. Penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Made dan I Gede (2013) dan Indita dan Puji (2013) yang

menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Jenis Industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*

Hasil Statistik, Uji t variabel Jenis Industri menunjukkan nilai signifikansi 0,458 berarti lebih besar dari 0,05. Artinya Jenis Industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya jenis industri terhadap *underpricing* disebabkan pengukuran jenis industri dalam penelitian ini belum mewakili variasi jenis industri perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian ini hanya membedakan perusahaan yang melakukan IPO ke dalam kelompok perusahaan manufaktur dan non manufaktur, sedangkan masih terdapat jenis industri yang memiliki karakteristik khusus seperti industri perbankan. Dari sudut investor, investor tidak membedakan jenis industri dalam melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Investor menganggap risiko investasi terdapat pada semua jenis industri tergantung pada masing-masing kinerja perusahaan, sehingga peluang untuk memperoleh keuntungan pun dimiliki oleh semua jenis industri. Hal ini menunjukkan bahwa jenis perusahaan manufaktur atau non manufaktur tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* yang terjadi.

Jadi, walaupun perusahaan termasuk dalam jenis perusahaan manufaktur, hal tersebut tidak mempengaruhi terhadap besar kecilnya keuntungan yang diterima.. Analisis frekuensi Jenis Industri pada hasil uji statistik frekuensi jenis industri memperlihatkan 80 persen perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada umumnya bukan termasuk perusahaan manufaktur. Untuk menjamin penjualan saham perusahaan di pasar perdana tidak ditentukan dari jenis perusahaan manufaktur atau tidak manufaktur. Penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Lestari, dkk (2015) dan Irawati dan Rendi (2013) yang menyatakan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini yaitu : (1) Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, maka dapat disimpulkan H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal ini disebabkan karena perbedaan perangkaan reputasi *underwriter* yang dilakukan masing-masing peneliti, mengingat di Indonesia belum ada lembaga resmi yang melakukan penelitian terhadap para penjamin emisi secara berkala. (2) Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham, maka dapat disimpulkan H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini dikarenakan penggunaan auditor yang tidak berreputasi baik, akan memberikan kesempatan kepada emiten untuk berbuat curang dalam menyajikan laporan keuangan yang mengakibatkan informasi yang dibutuhkan publik untuk menilai perusahaan jadi kurang dapat dipercaya, sehingga *underpricing* saham dapat meningkat. (3) *Financial Leverage*

tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, maka dapat disimpulkan H_a ditolak dan H_0 diterima. Alasan tidak berpengaruh dikarenakan investor tidak memprioritaskan rasio hutang sebagai sinyal prospek kinerja yang baik dan investor lebih melihat faktor-faktor lain di luar perusahaan. (4) Jenis Industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, maka dapat disimpulkan H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal ini dikarenakan investor tidak membedakan jenis industri dalam melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Investor menganggap risiko investasi terdapat pada semua jenis industri tergantung pada masing-masing kinerja perusahaan, sehingga peluang untuk memperoleh keuntungan pun dimiliki oleh semua jenis industri. Penelitian ini juga mempunyai keterbatasan yaitu (1) beberapa data mengenai *underwriter* tidak tercantum dalam laporan tahunan, *fact book*, BEI, dan prospektus perusahaan yang tidak dipublikasikan. (2) Pada hasil uji heteroskedastisitas terdapat dua variabel independen yaitu reputasi auditor dan *financial leverage* yang terindikasi terjadinya heteroskedastisitas dalam model regresi. Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada penelitian selanjutnya yaitu (1) Pada penelitian selanjutnya diharapkan mencari alternatif sumber lain untuk mendapatkan data mengenai *underwriter*. (2) Pada penelitian selanjutnya diharapkan jika menggunakan analisis regresi berganda, disarankan tidak terlalu banyak menggunakan variabel yang pengukurannya menggunakan *dummy*.

DAFTAR RUJUKAN

- Ade dan Etna. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Saham Perdana. *E-journal Accounting, Vol. 2 No. 3, Tahun 2013: 1-12*
- Agustin Ekadjaja dan Wendy The 2009.” *Analisis Atas Faktor-Faktor Penyebab Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Trading Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2007*”. *Jurnal Akuntansi, Vol. 9 No.2 Mei*
- Anom dan Suaryana. 2016. Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return On Assets* Dan *Financial Leverage* Pada *Underpricing* Penawaran Umum Perdana di BEI periode 2010-2013. *E-Jurnal Akuntansi, Vol.15 No.02: 1201-1227*
- Arifin. 2005. *Teori keuangan dan pasar modal Yogyakarta : ekosinia*
- Bruzgyte, Guliyeva. (2016) *IPO Underpricing in NASDAQ First North Stockholm: Can Investors Beat the Market?. Journal Of Accounting No. 1-60.*
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketujuh* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Indita dan Puji. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Ketika *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting Vol.2 No.3: 1-7*
- Irawati dan Rendi. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di BEI 2006-2010. *Jurnal Ilmiah WIDYA, Vol.1 No.1:52-59*
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan, BPFU UGM, Yogyakarta.
- Juliansyah Noor. 2011. *Metedologi Penelitian : Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah* Jakarta: Kencana
- Lestari,dkk. 2015. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* saham pada penawaran umum perdana di BEI 2012-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 25 No. 01: 1-9*
- Lismawati dan Munawaroh. 2015. Faktor faktor yang mempengaruhi *Underpricing* saham pada penawaran umum perdana di BEI. *Jurnal Akuntansi Bisnis, Vol.02 No.02: 1-13*
- Made dan I Gede. 2013. Pengaruh *Size, Return On Assets* Dan *Financial Leverage* Pada Tingkat *Underpricing* Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Vol.4 No.1: 128-140*
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2002. “*Metodologi Penelitian Bisnis*”, Cetakan Kedua, Yogyakarta; Penerbit BFEE UGM.
- Pahlevi, R.W. 2014. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* penawaran umum perdana di BEI. *Jurnal penelitian dan pengembangan akuntansi, Vol. 1 No. 02 Juli 2007 : 219-232*
- Sekar Ajeng. 2015. *Analisis Sistem Akuntansi Penggajian pada Kantor Pelayanan Pajak Pratama Yogyakarta*. Tugas Akhir. Universitas Gadjah
- Spence, Michael. 1973 “*Job Market Signaling*”. *The Quarterly Journal of Economics*. 87, (3) (Aug., 1973), pp. 355-374. The MIT Press.)
- Sugiyono. (2005) *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: ALFABET

Tatang et.al. 2015. *Determinants of Underpricing in Indonesian Stock Market. Journal of Economics, Business and Management*

Tjiptono dan Hendi. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.

