

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

**Devina Gwenyth  
Yunia Panjaitan  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya  
Email: devina.gwenyth@gmail.com  
yunia.panjaitan@atmajaya.ac.id**

**ABSTRAK**

Fenomena *underpricing* sering terjadi ketika perusahaan melakukan IPO, dimana saham yang ditawarkan dinilai terlalu rendah dibanding nilai wajarnya. *Underpricing* memiliki dampak yang berbeda bagi investor dan perusahaan, di satu sisi *underpricing* menguntungkan investor namun di sisi lain merugikan perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan jenis industri terhadap terjadinya fenomena *underpricing* pada saat melakukan IPO. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2016 dan mengalami *underpricing*. Variabel terikat adalah tingkat *underpricing*. Variabel bebas adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan jenis industri. Variabel kontrol adalah ROA dan *financial leverage*. Hipotesis diuji dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, reputasi auditor dan jenis industri berpengaruh signifikan terhadap terjadinya fenomena *underpricing*. Namun secara bersama-sama reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan jenis industri memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya fenomena *underpricing*.

**Katakunci: *initial public offering*, *underpricing*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, jenis industri.**

**ABSTRACT**

*A phenomenon that often occurs when conducting an IPO is the undervaluation of a stock compared to its fair value, which is known as underpricing. Underpricing has different impacts for investors and companies, on one hand underpricing benefits investors but on the other hand harms the company. The purpose of this study is to determine the effect of underwriter's reputation, auditor's reputation, and industry type to the occurrence of underpricing phenomenon during the IPO. The sample of this study is companies that conducted IPO in 2010-2016 and experienced underpricing. The dependent variable is the level of underpricing. The independent variables are the underwriter's reputation, auditor's reputation, and industry type. The controlling variables are ROA and financial leverage. Hypotheses were tested using the multiple linear regression analysis method. The results showed that partially, auditor's reputation and industry type significantly influenced the occurrence of underpricing phenomenon. But simultaneously, underwriter's reputation, auditor's reputation, and industry type significantly influenced the occurrence of underpricing phenomenon.*

**Keywords: *initial public offering*, *underpricing*, *underwriter's reputation*, *auditor's reputation*, *industry type*.**

## PENDAHULUAN

Dalam pelaksanaan IPO sering terjadi fenomena *underpricing*. *Underpricing* adalah kondisi dimana harga jual saham saat IPO dinilai lebih rendah dari pada nilai wajarnya. *Underpricing* diukur dengan mencari selisih positif antara harga saham di bursa efek dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO (Johnson 2013). Selisih harga ini dikenal sebagai *initial return* atau *positive return* bagi investor, namun selisih harga ini bersifat merugikan bagi emiten karena dana yang diperoleh menjadi tidak maksimal. Perusahaan yang melakukan IPO tentu mengharapkan memperoleh dana semaksimal mungkin dari penerbitan sahamnya. Penetapan harga saat IPO merupakan faktor yang sangat penting karena menentukan besarnya dana yang akan diperoleh emiten, juga menentukan besarnya risiko yang ditanggung oleh *underwriter* (Kristiantari 2013). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Oleh karena itu reputasi *underwriter* berperan penting dalam menentukan besarnya *underpricing*.

Sebelum melakukan IPO, emiten akan menggunakan jasa auditor untuk mengaudit laporan keuangannya. Auditor dengan reputasi tinggi tentu akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan hasil penilaian yang tidak menyesatkan investor.

Penggunaan auditor bereputasi tinggi juga menunjukkan kualitas emiten (Holland dan Horton 1993). Emiten yang menggunakan auditor berkualitas akan dinilai positif oleh investor karena memiliki informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini mengurangi adanya ketidakpastian pada masa mendatang, yang berasosiasi pada rendahnya tingkat *underpricing*.

Setiap perusahaan memiliki tingkat risiko dan ketidakpastian yang beragam. Tingkat risiko dan ketidakpastian tersebut ditentukan oleh jenis industri. Risiko untuk setiap sektor industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik (Yolana dan Martani 2005). Perbedaan risiko dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, karena menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan menjadi berbeda untuk setiap sektor industri. Industri keuangan merupakan perusahaan yang banyak menghadapi berbagai regulasi yang diterbitkan oleh berbagai lembaga yang mengatur sektor keuangan. Di Indonesia, lembaga yang mengatur adalah Departemen Keuangan dan Bank Indonesia. *Monitoring* tersebut diharapkan memperkecil ketidakpastian perusahaan keuangan dibandingkan dengan perusahaan non keuangan (Ernyan dan Husnan 2002) sehingga diharapkan tingkat *underpricing*

pada industri keuangan akan lebih kecil dibandingkan sektor yang lain. Penelitian Beatty & Ritter pada tahun 1986 menyatakan bahwa harga saham perdana pada perusahaan yang berisiko tinggi relatif lebih *underpriced* daripada perusahaan dengan risiko rendah. 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. Penulis ingin menganalisis variabel jenis industri dengan mengelompokkan sampel perusahaan menjadi industri keuangan dan industri non keuangan karena adanya *monitoring* akan mempengaruhi tingkat *underpricing* yang terjadi pada industri tertentu.

### **Tinjauan Pustaka**

Johnson (2013) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada harga saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang diteliti adalah reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, *fractional holding* dan *return on equity* (ROE). Sebanyak 89 dari 107 perusahaan yang IPO di BEI mulai dari tahun 2003-2010 menjadi sampel penelitian. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hanya reputasi *auditor* yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan

yang melakukan IPO, sedangkan secara simultan semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Lestari (2015) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikansi variabel reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian menggunakan 42 dari 75 perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2014 sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Secara parsial, hanya variabel reputasi *auditor* yang memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan jenis industri berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan persentase penawaran saham juga berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* namun dengan arah koefisien positif.

Kristiantari (2013) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, profitabilitas perusahaan (ROA),

*financial leverage*, dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 1997-2010. Penelitian ini menggunakan 161 perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada *underpricing* dengan arah koefisien negatif untuk ketiga variabel. Sedangkan variabel reputasi *auditor*, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya *underpricing*.

Junaeni dan Agustian (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui faktor apa saja yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* saham suatu perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO di BEI periode 2006- 2010. Variabel bebasnya adalah reputasi *underwriting*, *financial leverage*, *proceeds*, dan jenis industri. Dari pengujian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, dan jenis industri memberikan pengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan. Sedangkan

ketika pengujian secara parsial, didapat hasil hanya reputasi *underwriter* saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Yolana dan Martani (2005) juga melakukan penelitian untuk meneliti faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing*. Variabel bebas yang digunakan adalah reputasi *underwriter*, kurs, total aset, *return on equity* (ROE) dan jenis industri. Sampel penelitian ini adalah 131 perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 1994-2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode tersebut terjadi *underpricing* sebesar 38%, variabel yang mempengaruhi *underpricing* secara signifikan adalah kurs, total aset, ROE dan jenis industri. Dalam penelitian tersebut reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan.

Suyatmin dan Sujadi (2006) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada 49 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1999-2003. Penelitian ini menganalisis variabel keuangan (ukuran perusahaan, *return on investment*, *financial leverage*, EPS, *proceeds*, dan *current ratio*) dan variabel non-keuangan (umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan jenis industri). Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor di atas mempengaruhi *underpricing* sebesar 22.8%. Variabel non-keuangan yang mempengaruhi secara

signifikan adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan jenis industri. Sementara itu, umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa variabel non-keuangan mempengaruhi *underpricing* secara simultan.

### **Landasan Teori**

Penawaran Perdana Saham atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan suatu mekanisme di mana perusahaan untuk pertama kalinya mengeluarkan saham baru yang kemudian ditawarkan kepada publik (Fakhrudin 2008:76). Terdapat beberapa alasan perusahaan berupaya memperoleh dana dengan melakukan *go public* di pasar modal. Menurut Sjahrir (1995:22), alasan-alasan perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal adalah sebagai berikut: (a) Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang sehingga mengurangi beban bunga. (b) Meningkatkan modal kerja. (c) Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi). (d) Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi. (e) Meningkatkan teknologi produksi. (f) Membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan kantor dan lain-lain).

Alasan lain yang dikemukakan oleh Gumanti dalam Trisnarningsih (2005) adalah sebagian

orang masih menganggap bahwa IPO merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin berkembangnya perusahaan yang juga meningkatkan kebutuhan dana investasi. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa IPO adalah suatu tahapan dalam pertumbuhan suatu perusahaan dan merupakan langkah penting pertama dalam evolusi sebuah perusahaan publik.

Fakhrudin (2008) menyatakan dalam buku yang ditulisnya bahwa ada beberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan melakukan IPO, di antaranya adalah: (1) Perusahaan dapat memperoleh dana segar dalam jumlah besar dan diterima secara sekaligus. Hal ini akan memudahkan manajemen dalam mengatur dan mengalokasikan dana segar yang diperoleh dari publik, apalagi bila kebutuhan dana tersebut ditujukan untuk proyek besar. (2) Biaya *go public* termasuk ringan (*low of cost of fund*) jika dibandingkan dengan sumber pendanaan lainnya seperti meminjam dana dari bank atau lembaga keuangan lainnya. (3) Tidak memiliki kewajiban keuangan secara pasti seperti halnya dengan menerbitkan obligasi, beban finansial berupa *dividen*, bukan keharusan. Beban *dividen* sifatnya ditargetkan dengan mengacu kepada laba yang diperoleh perusahaan serta besaran

tersebut diputuskan berdasarkan keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bagi perusahaan yang mendapatkan laba namun tidak membagikan deviden karena para pemegang saham sepakat laba yang diperoleh diinvestasikan kembali sebagai modal kerja. (4) Menjadi perusahaan publik dengan tambahan Tbk di belakang nama perusahaan maka perusahaan memiliki akses dana yang lebih terbuka dan luas, termasuk akses dana ke luar negeri. Dengan kata lain, perusahaan memiliki harga tersendiri di pasar finansial. (5) Peningkatan publikasi perusahaan. Hal ini terjadi karena secara otomatis perusahaan akan lebih banyak diekspos media, investor, dan lembaga lainnya.

Di sisi lain, perusahaan juga mengalami beberapa kerugian yang disebabkan oleh melakukan IPO, seperti yang dikemukakan oleh Kleeburg (2005:21-27):

1. Bergantung pada proporsi penjualan saham yang dijual pada pihak publik, pemegang saham terdahulu dapat memiliki risiko kehilangan kendali atas perusahaan saat ini atau di masa yang akan datang.
2. Dengan menyertakan modal, investor berbagi risiko atas usaha, tetapi selain itu mereka juga akan berbagi kesuksesan perusahaan. Manager harus bertanya

apakah pembagian atas kesuksesan perusahaan akan menjadi tidak seimbang.

3. Ketika suatu perusahaan melakukan IPO, perusahaan diharuskan untuk mengungkapkan informasi yang biasanya perusahaan non-Tbk tidak ungkapkan. Pengungkapan tersebut bisa bersifat sensitif, contohnya kompensasi yang dibayarkan kepada direktur, insentif khusus untuk pihak manajemen, dan rencana dan strategi yang mendasari operasi perusahaan.
4. Manajer dari suatu perusahaan publik harus memperoleh persetujuan dari dewan direksi untuk beberapa hal penting. Dalam hal yang spesifik, manajer seringkali juga harus memperoleh persetujuan dari para pemegang saham.
5. Pelaporan dan pertanggungjawaban yang luas dan berkala terkait dengan keharusan laporan keuangan untuk diaudit. Informasi keuangan dan informasi lainnya harus lebih luas dan tepat waktu sehingga menciptakan kebutuhan untuk meningkatkan sistem informasi akuntansi, staf akuntansi yang lebih kompeten dan konsultasi lebih dengan pengacara, auditor, dan penasihat luar lainnya.
6. Pelaksanaan IPO mengeluarkan biaya yang besar dan dapat menuntut lebih banyak komitmen dan waktu manajemen. Biaya terbesar dari dilakukannya IPO

biasanya adalah biaya komisi *underwriter*. Tambahan biaya lainnya yaitu biaya akuntansi dan hukum, biaya *print*, dan biaya pendaftaran.

7. Terdapat batasan kapan dan seberapa banyak saham yang dapat dijual oleh pihak dalam (*insiders*). Perusahaan harus memperhatikan batasan ini.

Menurut Lestari (2015), prosedur yang harus ditempuh perusahaan dalam rangka melakukan IPO adalah sebagai berikut:

1. Pihak internal perusahaan atau calon emiten sebelum emisi di pasar perdana perlu melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menyetujui rencana *go public* yang diajukan manajemen perusahaan.
2. Perusahaan lalu menunjuk profesi dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen emisi yang digunakan untuk menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK. Bursa Efek sebelumnya memberikan persetujuannya melalui Kontrak Pendahuluan.
3. BAPEPAM-LK kemudian memproses dokumen calon emiten untuk melakukan IPO, mulai dari tahap dokumen Pernyataan Pendaftaran yang diajukan emiten hingga akhirnya BAPEPAM-LK memberikan Pernyataan Efektif.

4. Emiten yang mendapatkan Pernyataan Efektif telah bisa melakukan *initial public offering* (IPO) atau penawaran umum perdana. Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada investor di pasar perdana. Penawaran umum ini dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan agen penjualan. *Underwriter* bersama emiten pada tahapan ini melakukan penjatahan hingga distribusi efek kepada investor secara elektronik.
5. Emiten yang telah memperoleh dana melalui penawaran umum di pasar perdana, kemudian mencatatkan sahamnya di Bursa Efek. Perdagangan antar investor di pasar sekunder terjadi di tahapan ini, dimana harga saham akan bergantung pada mekanisme pasar atau pada hukum penawaran dan permintaan.
6. Perusahaan publik selanjutnya sebagai bentuk tanggung jawabnya kepada investor harus melakukan keterbukaan informasi melalui penerbitan laporan berkala atau laporan kejadian penting lainnya.

Pada saat melakukan IPO, perusahaan harus menerbitkan prospektus sebelum sahamnya tercatat di BEI. Prospektus adalah gabungan antara profil perusahaan dan laporan tahunan yang menjadikannya sebuah dokumen resmi

yang digunakan oleh suatu lembaga/perusahaan untuk memberikan gambaran mengenai saham yang ditawarkannya untuk dijual kepada publik. Informasi yang ada di dalam prospektus akan menjadi bahan pertimbangan dan analisa para calon investor sebelum mengambil keputusan investasi. Investor harus mempertimbangkan risiko yang dihadapi dan nilai intrinsik saham yang sesungguhnya ditawarkan oleh perusahaan agar bisa mengambil keputusan yang rasional. Pertimbangan dan analisis prospektus yang dilakukan investor atas informasi yang tertuang dalam prospektus awal akan menghasilkan interpretasi akan gambaran tentang perkembangan fundamental suatu perusahaan, profitabilitas kemajuan perusahaan, dan risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan dimasa mendatang (Wijayanto 2010:69).

*Underpricing* adalah kondisi dimana harga penawaran saham pada saat IPO dinilai lebih rendah dari nilai wajar saham tersebut. Saat penawaran saham perdana, harga saham ditetapkan secara bersama oleh emiten dan *underwriter*. Setelah itu penjualan di pasar sekunder berlaku harga yang terbentuk dari mekanisme pasar dimana harga dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Selisih antara kedua harga ini disebut *initial return*, dimana *initial return* yang bersifat positif inilah yang

digunakan sebagai *proxy* untuk menunjukkan terjadinya *underpricing* dan sebaliknya jika *initial return* bersifat negatif merupakan *proxy* untuk menunjukkan terjadinya *overpricing*. *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 2015).

Menurut Beatty (1989), kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan akan dirugikan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari IPO menjadi tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi *overpricing* maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. *Initial return* dapat dirumuskan menjadi:

$$\frac{(P_{t1} - P_0)}{P_0} \times 100\%$$

Sumber: Manurung, A. H. 2013. *Initial Public Offering (IPO)*, hal 127

Keterangan:

P<sub>t0</sub> : Harga penawaran perdana (*offering price*)

P<sub>t1</sub> : Harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (*closing price*)



De Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. *Asymmetric Information Theory* atau teori informasi asimetris adalah teori yang menjelaskan adanya perbedaan informasi antara banyak pihak terhadap nilai sebenarnya dari saham yang ditawarkan secara perdana. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing* (Cook dan Officer, 1996).

Menurut Beatty (1989) asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (Model Baron) atau antara *informed* investor dengan *uninformed* investor (Model Rock). Pada Model Baron, asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* terjadi karena *underwriter* memiliki informasi mengenai ketertarikan pasar terhadap saham yang akan ditawarkan tersebut. Emiten akan menetapkan harga yang tinggi untuk saham yang akan ditawarkan tersebut agar perusahaan dapat memperoleh tambahan modal secara maksimal. Jika harga saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh *underwriter*, maka *underwriter* akan menyarankan emiten untuk

menurunkan harga penawaran saham. Hal ini dilakukan oleh *underwriter* untuk menghindari risiko tidak terjualnya saham tersebut. Oleh karena itu sering kali *underwriter* menetapkan harga penawaran dibawah harga pasar untuk meminimalkan kerugian yang harus ditanggung atas saham yang tidak terjual sehingga terjadi *underpricing*. Baron juga mengemukakan bahwa penurunan penetapan harga saham akan semakin meningkat seiring dengan meningkatnya ketidakpastian permintaan saham tersebut di pasar perdana.

Pada Model Rock, asimetri informasi terjadi pada kelompok *informed* investor dan *uninformed* investor. *Informed* investor mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten, sehingga kelompok *informed* investor hanya akan melakukan investasi pada penawaran-penawaran saham yang berpeluang sukses saja sedangkan *uninformed* investor secara acak membeli saham yang tersisa yang ditinggalkan oleh *informed* investor. Hal ini menyebabkan kelompok *informed* investor memperoleh keuntungan yang lebih besar dibandingkan kelompok *uninformed* investor. Agar kelompok *uninformed* investor tetap berpartisipasi dalam penawaran perdana maka emiten akan menetapkan harga yang rendah (*underpriced*) bagi penawaran sahamnya.

Asumsi lain adalah informasi yang terbaik hanya dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Sebagian investor adalah *uninformed* investor, mereka mempunyai informasi yang terbatas tentang prospek perusahaan baru dibandingkan emiten dan *underwriter*. Untuk mengkompensasi atas terbatasnya informasi tersebut, *uninformed* investor hanya akan berpartisipasi dalam penawaran saham baru jika dijual dengan harga cukup rendah.

Reese (1998) merumuskan bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita positif dibandingkan dengan berita negatif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor akan meningkat. Kenaikan minat investor akan menimbulkan penilaian yang baik atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan volume permintaan. Kenaikan volume permintaan ini akan menyebabkan kenaikan harga saham sehingga terjadi *underpricing*.

Karnadi (1990:194) mendefinisikan *underwriter* sebagai lembaga keuangan yang menjamin penerbitan surat-surat berharga yang dijual melalui *public offering*. Fungsi *underwriter* di dalam proses *go public* berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 adalah menjadi pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa

kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual, oleh karena itu *underwriter* merupakan lembaga penunjang yang berperan besar bagi kelangsungan *go public* emiten. Hal ini dikarenakan selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan dalam proses *go public*, *underwriter* juga turut berupaya agar penjualan saham perdana berjalan dengan sukses. *Underwriter* juga memberi nasihat tentang hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat untuk melakukan penawaran (Ang, 1997).

Menurut Jogiyanto (2000:14) ada dua metode pokok dalam melakukan IPO yaitu: (i) *Full Commitment* atau *firm commitment underwriting*, dimana *underwriter* mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli sisa efek yang tidak laku terjual. (ii) *Best Efforts*, dimana *underwriter* akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek-efek emiten. Apabila ada efek yang belum habis terjual *underwriter* tidak wajib membelinya. Oleh karena itu mereka hanya membayar semua efek yang berhasil terjual dan mengembalikan sisanya kepada emiten.

Dalam menentukan harga penawaran untuk saham perusahaan yang baru pertama kali diterbitkan, *underwriter* berhadapan

dengan ketidakpastian pasar (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Emiten yang menggunakan *underwriter* dengan reputasi baik dalam pengurusan proses IPO akan dinilai baik dan diterima sebagai signal positif oleh investor. Perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menunjukkan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan tidak menyesatkan investor.

Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan *total trading value* dari perusahaan sekuritas yang melakukan transaksi perdagangan selama satu tahun sebelum periode pengujian perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. *Total trading value* menunjukkan seberapa aktif *underwriter* tersebut dalam kegiatan di Bursa Efek Indonesia dalam periode tertentu. Lee (2011) menyatakan bahwa *underwriter* yang aktif memiliki pengetahuan yang lebih baik mengenai kondisi pasar finansial, sehingga emiten yang menggunakan jasa *underwriter* tersebut memiliki keunggulan kompetitif dalam menciptakan harga penawaran perdana yang mendekati harga fundamental bagi emiten.

Menurut Lestari (2015) *auditor* mempunyai tugas utama untuk melaksanakan

audit atas laporan keuangan perusahaan menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987, salah satu persyaratan dalam proses IPO adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik. Perusahaan yang akan melakukan IPO harus memenuhi persyaratan bahwa laporan keuangan dua tahun terakhir adalah *unqualified opinion*. Audit tersebut diperlukan agar publik memperoleh keyakinan bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji yang material, sehingga laporan keuangan dapat dijadikan sebagai informasi yang diperlukan dalam rangka pengambilan keputusan oleh calon investor.

*Auditor* yang memiliki reputasi tinggi, akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar akan kebenaran informasi dalam laporan keuangan. Pemakaian *auditor* yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor sebagai signal bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini akan mengurangi ketidakpastian sehingga akan berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham (Balvers dkk, 1988).

Kualitas audit yang dilakukan oleh akuntan publik dapat dilihat dari ukuran KAP yang melakukan audit (DeAngelo dalam

Ebrahim, 2001). KAP besar (KAP *Big Four*) dipersepsikan akan mengaudit dengan lebih berkualitas dibanding KAP kecil karena KAP besar memiliki keunggulan dalam hal sumber daya dan klien. Keunggulan ini membantu mereka agar tidak tergantung pada satu klien saja, selain itu karena reputasi mereka yang sudah dianggap baik oleh masyarakat maka mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan audit.

Jenis industri menunjukkan karakteristik perusahaan yang beroperasi di dalam industri tersebut. Perusahaan publik yang tercatat sahamnya di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan ke dalam 9 sektor yang disebut JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Jenis industri dibagi menjadi 3 sektor besar yaitu: sektor utama (industri penghasil bahan baku / industri pengelola sumber daya alam), sektor kedua (industri manufaktur), dan sektor ketiga (industri jasa).

Penelitian ini akan membagi sampel perusahaan ke dalam dua kategori, yaitu industri sektor keuangan dan industri sektor non keuangan. Industri sektor keuangan terdiri dari sub sektor bank, sub sektor lembaga pembiayaan, sub sektor perusahaan efek, sub sektor asuransi, dan sub sektor keuangan lainnya. Perusahaan keuangan dalam operasinya diawasi oleh berbagai lembaga dan dibatasi oleh berbagai regulasi.

Di Indonesia lembaga yang mengatur adalah Departemen Keuangan, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). *Monitoring* tersebut diharapkan memperkecil ketidakpastian perusahaan keuangan dibandingkan dengan perusahaan non-keuangan (Ernyan dan Husnan, 2002).

Adanya *monitoring* diharapkan akan memperkecil risiko pada industri keuangan sehingga tingkat *underpricing* pada industri keuangan diperkirakan akan lebih kecil dibandingkan pada industri non keuangan. Namun sekalipun industri keuangan memiliki regulasi yang ketat kondisi *underpricing* masih ditemukan di sektor industri keuangan. Sesuai dengan konsep *high risk high return*, maka investasi pada industri yang berisiko rendah akan memberikan *return* yang rendah pula. Sebaliknya, investasi pada industri yang berisiko tinggi akan memberikan *return* yang tinggi. Hubungan antara risiko dan *return* dapat dilihat pada persamaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai berikut:

$$E(R_p) = R_f + \beta_p (R_m - R_f)$$

Sumber: Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. 2012. *Essentials of Investment 9th edition*.

Keterangan:

$E(R_p)$  : Tingkat *return* saham yang diharapkan

$R_f$  : Tingkat *return* bebas risiko

$\beta_p$  : Koefisien beta saham

$R_m$  : Tingkat *return* pasar

Dari persamaan di atas, dapat dilihat bahwa *return* yang diberikan oleh saham dipengaruhi oleh  $\beta$  dari saham tersebut.  $\beta$  adalah ukuran volatilitas dari sekuritas atau portfolio dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan.  $\beta$  merupakan indeks dari risiko sistematis karena kondisi pasar, yang menunjukkan seberapa besar saham tersebut dipengaruhi oleh kondisi pasar. Setiap industri memiliki risiko yang berbeda-beda, oleh karena itu  $\beta$  dari setiap industri juga berbeda-beda sehingga menghasilkan *return* yang berbeda pula. *Risk premium* adalah *return* tambahan yang diperoleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang telah diambil. Semakin besar risiko maka *risk premium* akan semakin tinggi dan *return* yang diperoleh menjadi semakin tinggi.

Kondisi keuangan perusahaan turut mempengaruhi investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Para investor menggunakan informasi yang terdapat di dalam prospektus perusahaan untuk mengambil keputusan. Dua rasio yang paling sering diperhatikan adalah *return on assets* (ROA) dan *financial leverage*. Menurut Clara (2001), ROA adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan tingkat efektifitas operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi sehingga harga saham akan naik.

Dengan demikian, ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan tingkat *underpricing*.

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal yang dimiliki (Ross, 2010). Menurut Ang (1997), *financial leverage* memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan dijamin oleh modal sendiri perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu membayar hutangnya, maka kreditur dapat mengambil alih perusahaan. Dengan kata lain hak klaim kreditur lebih besar dibandingkan hak klaim pemegang saham sehingga kewajiban terhadap kreditur lebih diutamakan dibandingkan terhadap pemegang saham. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman yang tinggi juga. Dengan demikian, ada hubungan positif antara *financial leverage* dengan tingkat *underpricing*.

### **Model Penelitian**

Model penelitian ini menggunakan 1 variabel dependen, 3 variabel independen, dan 2 variabel kontrol. Variabel dependen adalah fenomena *underpricing*. Sedangkan variabel independen terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan jenis industri. Penelitian ini juga menggunakan

ROA dan *financial leverage* sebagai variabel kontrol. Masing-masing variabel dan pengukurannya dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* didefinisikan sebagai kondisi dimana harga penawaran saham pada saat IPO dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga penawaran saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Kondisi tersebut ditunjukkan dengan adanya selisih *initial return* yang positif. *Initial return* dapat dihitung dengan mencari selisih antara harga penawaran perdana dengan harga penutupan di hari pertama pasar sekunder.
2. Variabel independen pertama adalah reputasi *underwriter*. Variabel ini merupakan variabel *dummy*. Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan *total trading value* dari perusahaan sekuritas yang melakukan transaksi perdagangan selama satu tahun sebelum periode pengujian perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. Pengukuran ini menggunakan metode yang sama dengan penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006). *Total trading value* menunjukkan seberapa aktif *underwriter* tersebut dalam kegiatan di Bursa Efek Indonesia dalam periode tertentu. 10 *underwriter* dengan *total trading value* tertinggi tiap tahun di

IDX *Fact Book* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) termasuk dalam *underwriter* bereputasi tinggi. Jika perusahaan emiten menggunakan jasa *underwriter* yang masuk dalam *top 10* maka akan diberi nilai 1, sebaliknya jika perusahaan emiten menggunakan jasa *underwriter* yang tidak masuk dalam *top 10* maka akan diberi nilai 0.

3. Variabel independen kedua adalah reputasi *auditor*. Variabel ini merupakan variabel *dummy*. Reputasi *auditor* diukur dengan membandingkan Kantor Akuntan Publik (KAP) yang menyediakan jasa audit laporan keuangan untuk masing-masing perusahaan yang melakukan IPO dengan KAP *Big Four* di Indonesia. Pengukuran ini menggunakan metode yang sama dengan penelitian Johnson (2013). KAP *Big Four* adalah Ernst&Young, Deloitte, Pricewaterhouse Coopers, dan KPMG. Jika perusahaan emiten menggunakan jasa *auditor* yang termasuk dalam KAP *Big Four* di Indonesia maka diberi nilai 1, sebaliknya jika perusahaan emiten menggunakan jasa *auditor* yang tidak termasuk dalam KAP *Big Four* di Indonesia maka diberi nilai 0.
4. Variabel independen ketiga adalah jenis industri. Variabel ini merupakan variabel *dummy*. Jika perusahaan yang melakukan IPO termasuk industri keuangan maka diberi nilai 1, sebaliknya jika perusahaan

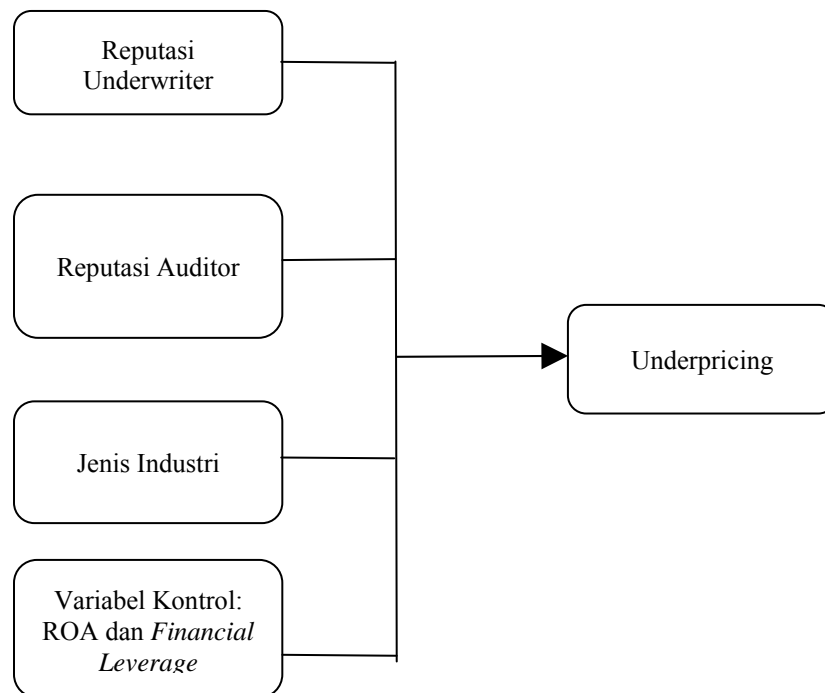
yang melakukan IPO termasuk industri non keuangan maka diberi nilai 0.

5. Variabel kontrol pertama adalah *return on assets* (ROA). ROA adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan tingkat efektifitas operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. ROA diukur dengan membagi *net income* dengan *total asset* perusahaan.
6. Variabel kontrol kedua adalah *financial leverage*. *Financial leverage*

menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal yang dimiliki. *Financial leverage* dinyatakan dalam bentuk *Debt to Equity Ratio* (DER) dan diukur dengan membagi *total debt* dengan *net equity* perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:

Gambar 1: Model Penelitian



Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan model penelitian di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: Perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik memiliki

tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang tidak bereputasi baik.

H2: Perusahaan yang menggunakan *auditor* yang bereputasi baik memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang menggunakan *auditor* yang tidak bereputasi baik.

H3: Industri keuangan memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada industri non keuangan.

### **Teknik Pengumpulan Data dan Analisis**

Populasi dari penelitian adalah 150 perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 2010-2016, kemudian sesuai dengan batasan penelitian yang ditentukan maka dilakukan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Dengan demikian perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah 115 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan metode dokumentasi dari prospektus perusahaan, *IDX Fact Book*, dan *Yahoo! Finance*. Data yang diambil adalah daftar nama perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2016 dan data sektor industri yang diperoleh dari *IDX Fact Book* 2011-2017 yang dapat diakses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Informasi mengenai auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan emiten, underwriter yang menjamin emisi, *net income*, *total asset*, *total debt*, dan *total equity* diperoleh dari prospektus perusahaan emiten. Selanjutnya,

data harga penawaran saham perdana dan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder setiap perusahaan yang melakukan IPO diperoleh melalui situs *Yahoo Finance* ([finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)). Data yang digunakan dalam penelitian ini juga memenuhi definisi Gujarati (2003) mengenai data *time series*, yang berarti data suatu variabel yang dikumpulkan dalam waktu yang berbeda-beda. Berdasarkan jenis data, data yang digunakan dalam penelitian termasuk data kualitatif karena dapat dinyatakan dalam angka.

Analisis data dilakukan untuk menguji hipotesis yang telah dikembangkan. Pengujian terhadap hipotesis satu sampai hipotesis tiga dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Data yang telah dikumpulkan ditabulasikan ke dalam bentuk tabel untuk mempermudah analisis data. Pengolahan data dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Science (SPSS)* versi 20.

Model regresi linier berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:



$$UP = \alpha + \beta_1 \text{UNDERWRITER} + \beta_2 \text{AUDITOR} + \beta_3 \text{INDUSTRI} + e$$

Keterangan:

UP = Tingkat *Underpricing*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$  = Koefisien Regresi Reputasi *Underwriter*

$\beta_2$  = Koefisien Regresi Reputasi Auditor

$\beta_3$  = Koefisien Regresi Jenis Industri

UNDERWRITER = Reputasi *Underwriter*

AUDITOR = Reputasi Auditor

INDUSTRI = Jenis Industri

$e$  = *Error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan pengolahan data menggunakan metode analisis regresi linier berganda, data yang akan digunakan harus diuji terlebih dahulu untuk menilai ada atau tidaknya bias dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik tersebut antara lain uji normalitas untuk menguji apakah variabel dalam model regresi tersebut terdistribusi secara normal atau tidak, uji autokorelasi untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara data observasi periode tertentu dengan periode sebelumnya, uji multikolinieritas untuk melihat adanya korelasi antar variabel independen yang satu dengan yang lainnya dalam model regresi, dan uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Untuk menguji hipotesis, dilakukan uji koefisien determinasi, uji statistik t, dan uji statistik f. Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel

independen terhadap variabel dependen yang dihitung dengan nilai  $R^2$ . Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji f digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Tabel 1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		115
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0E-7
	Std. Deviation	.21586084
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		1.186
Asymp. Sig. (2-tailed)		.120

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan hasil uji di atas, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh lebih besar dari 0,05 yaitu 0,120 yang menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal.

## Uji Autokorelasi

Tabel 2. Uji Autokorelasi

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.403 <sup>a</sup>	.163	.124	.22075626	2.213

a. Predictors: (Constant), Reputasi Auditor, ROA, Jenis Industri, Leverage, Reputasi Underwriter

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Olahan penulis

$$dL < D < 4-dU$$

$$1,62462 < 2,213 < 2,23168$$

Berdasarkan hasil uji di atas dan angka dari tabel Durbin-Watson dengan kriteria  $k = 5$ ;  $n = 115$  maka hasil uji Durbin-Watson memenuhi kondisi  $dL < D < 4-dU$  yang menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi antar variabel penelitian.

## Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.284	.034		8.332	.000		
	ROA	.266	.278	.086	.956	.341	.947	1.056
	Leverage	-.002	.003	-.048	-.526	.600	.930	1.075
	Jenis Industri	.117	.055	.192	2.122	.036	.941	1.063
	Reputasi Underwriter	-.063	.049	-.118	-1.270	.207	.883	1.132
	Reputasi Auditor	-.141	.049	-.264	-2.880	.005	.914	1.094

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan hasil uji di atas, seluruh variabel independen memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 dan *tolerance value* lebih besar dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

## Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

			Correlations					
			Unstandardized Residual	ROA	Leverage	Jenis Industri	Reputasi Underwriter	Reputasi Auditor
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	-.031	-.148	-.028	.030	.051
		Sig. (2-tailed)	.	.740	.115	.768	.754	.590
		N	115	115	115	115	115	115
ROA		Correlation Coefficient	-.031	1.000	-.427**	-.235*	.030	-.003
		Sig. (2-tailed)	.740	.000	.011	.754	.975	
		N	115	115	115	115	115	115
Leverage		Correlation Coefficient	-.148	-.427**	1.000	.240**	.096	.229*
		Sig. (2-tailed)	.115	.000	.	.010	.306	.014
		N	115	115	115	115	115	115
Jenis Industri		Correlation Coefficient	-.028	-.235*	.240**	1.000	-.186*	-.076
		Sig. (2-tailed)	.768	.011	.010	.	.047	.421
		N	115	115	115	115	115	115
Reputasi Underwriter		Correlation Coefficient	.030	.030	.096	-.186*	1.000	.264**
		Sig. (2-tailed)	.754	.754	.306	.047	.	.004
		N	115	115	115	115	115	115
Reputasi Auditor		Correlation Coefficient	.051	-.003	.229*	-.076	.264**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.590	.975	.014	.421	.004	.
		N	115	115	115	115	115	115

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level(2-tailed).

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan hasil uji di atas, nilai *Sig. (2-tailed)* antara *Unstandardized Residual* dengan ROA adalah 0,740, nilai *Sig. (2-tailed)* antara *Unstandardized Residual* dengan *financial leverage* adalah 0,115, nilai *Sig. (2-tailed)* antara *Unstandardized Residual* dengan jenis industri adalah 0,768, nilai *Sig. (2-tailed)* antara *Unstandardized*

*Residual* dengan reputasi *underwriter* adalah 0,754, nilai *Sig. (2-tailed)* antara *Unstandardized Residual* dengan reputasi auditor adalah 0,590. Nilai signifikansi antara setiap variabel independen dengan *Unstandardized Residual* memiliki nilai lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas.

## Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.403 <sup>a</sup>	.163	.124	.22075626	2.213

a. Predictors: (Constant), Reputasi Auditor, ROA, Jenis Industri, Leverage, Reputasi Underwriter

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan hasil perhitungan uji koefisien determinasi yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa sebesar 16.3% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu reputasi *underwriter*,

reputasi *auditor*, dan jenis industri dalam penelitian ini, sedangkan sisanya yaitu sebesar 83.7% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

## Uji Hipotesis

### 1. Uji Statistik t

Tabel 6 Uji Statistik t

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.284	.034		8.332	.000		
	ROA	.266	.278	.086	.956	.341	.947	1.056
	Leverage	-.002	.003	-.048	-.526	.600	.930	1.075
	Jenis Industri	.117	.055	.192	2.122	.036	.941	1.063
	Reputasi Underwriter	-.063	.049	-.118	-1.270	.207	.883	1.132
	Reputasi Auditor	-.141	.049	-.264	-2.880	.005	.914	1.094

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan hasil uji di atas dengan memperhatikan nilai *Unstandardized Coefficients B* maka diperoleh persamaan regresi linier berganda dalam model penelitian sebagai berikut:

$$UP = 0,284 + (-0,063 \text{ UNDERWRITER}) + (-0,141 \text{ AUDITOR}) + 0,117 \text{ INDUSTRI}$$

Hasil pengolahan data pada tabel di atas menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi 0,207 yang lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05. Variabel reputasi *underwriter* juga memiliki nilai koefisien beta ( $\beta$ ) sebesar -0,063. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing* adalah hubungan negatif dan reputasi

*underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa  $H_1$  ditolak.

Pada variabel reputasi *auditor*, hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi 0,005 yang lebih kecil daripada nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Variabel reputasi auditor juga memiliki nilai koefisien beta ( $\beta$ ) sebesar -0,141.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* adalah hubungan negatif dan reputasi *auditor* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa H<sub>2</sub> diterima.

Pada variabel jenis industri, hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi 0,036 yang lebih kecil dari nilai signifikansi

yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Variabel jenis industri juga memiliki nilai koefisien beta ( $\beta$ ) sebesar 0,117. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara jenis industri dengan tingkat *underpricing* adalah hubungan positif dan jenis industri berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa H<sub>3</sub> ditolak.

## 2. Uji Statistik F

Tabel 7. Uji Statistik F

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.033	5	.207	4.239	.001 <sup>b</sup>
	Residual	5.312	109	.049		
	Total	6.345	114			

a. Dependent Variable: Underpricing

b. Predictors: (Constant), Reputasi Auditor, ROA, Jenis Industri, Leverage, Reputasi Underwriter

Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan hasil uji di atas, nilai signifikansi yang dihasilkan adalah 0,001. Nilai signifikansi hasil pengujian ini lebih kecil daripada nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini.

### Reputasi Underwriter

Berdasarkan uji statistik t pada model regresi linier berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki hubungan negatif dengan tingkat *underpricing* namun tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Nilai koefisien regresi variabel reputasi *underwriter* bernilai negatif, artinya semakin baik reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Lee (2011) yang menyatakan bahwa *underwriter* yang bereputasi baik memiliki pengetahuan yang lebih baik mengenai kondisi pasar finansial, sehingga emiten yang menggunakan jasa *underwriter* bereputasi baik memiliki keunggulan kompetitif dalam menciptakan harga penawaran perdana yang mendekati harga fundamental bagi emiten. Namun karena hampir semua *underwriter* memberikan penjaminan *full commitment*, yang berarti *underwriter* menjamin bahwa seluruh saham IPO habis terjual dan jika ada saham IPO yang tidak laku maka akan dibeli oleh *underwriter* sendiri, maka untuk mencegah tidak terjualnya saham IPO *underwriter* menetapkan harga saham yang relatif rendah sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* semakin tinggi. Selain itu, adanya perbedaan metode dalam mengukur reputasi *underwriter* juga menyebabkan pengaruh reputasi *underwriter* tidak terlalu signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa keputusan emiten dalam memilih *underwriter* yang bereputasi baik maupun tidak bereputasi baik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2008),

Kristiantari (2013), Junaeni dan Agustian (2013), dan Suyatmin dan Sujadi (2006) yang menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tetapi hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Johnson (2013), Lestari (2015), dan Yolana dan Martani (2005) yang menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

### **Reputasi Auditor**

Berdasarkan uji statistik t pada model regresi linier berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel reputasi *auditor* memiliki hubungan negatif dengan tingkat *underpricing* dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Nilai koefisien regresi variabel reputasi *auditor* bernilai negatif, artinya semakin baik reputasi *auditor* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Balvers, R.J., McDonald, B. & Miller, R.E. (1988) yang menyatakan bahwa jika perusahaan menggunakan jasa *auditor* yang bereputasi baik akan mengurangi ketidakpastian sehingga akan berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham, dan juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh DeAngelo

dalam Ebrahim (2001) bahwa KAP besar (KAP *Big Four*) dipersepsikan akan mengaudit dengan lebih berkualitas dibanding KAP kecil dan mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan audit.

Hal ini disebabkan oleh adanya kemungkinan bahwa variabel-variabel keuangan lebih berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. *Auditor* sebagai pihak yang menilai layak tidaknya suatu laporan keuangan diterbitkan oleh perusahaan memiliki peran yang penting dalam meyakinkan publik bahwa laporan keuangan yang diterbitkan tidak memiliki salah saji yang material. Sehingga jika perusahaan menggunakan *auditor* dengan reputasi baik, publik akan merasa lebih yakin atas kebenaran laporan keuangan dan informasi keuangan yang disajikan dapat dipercaya. Hal ini akan meminimalisir kemungkinan terjadinya *underpricing*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa reputasi *auditor* mempengaruhi tingkat *underpricing* secara signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Johnson (2013), Lestari (2015), dan Suyatmin dan Sujadi (2006) yang menyatakan bahwa variabel reputasi *auditor* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari

(2013) yang menunjukkan bahwa variabel reputasi *auditor* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

### **Jenis Industri**

Berdasarkan uji statistik t pada model regresi linier berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel jenis industri memiliki hubungan positif dengan *underpricing* dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Nilai koefisien regresi variabel jenis industri bernilai positif yang berarti perusahaan yang termasuk dalam sektor industri keuangan berpotensi memiliki tingkat *underpricing* yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang diungkapkan oleh Ernyan dan Husnan (2002) yang menyatakan bahwa adanya *monitoring* atas perusahaan keuangan akan memperkecil ketidakpastian perusahaan keuangan sehingga tingkat *underpricing* pada industri keuangan akan lebih kecil dibandingkan sektor yang lain. Namun adanya *monitoring* tersebut memastikan bahwa laporan keuangan dan kinerja perusahaan keuangan yang disajikan sudah sesuai dengan keadaan yang sebenarnya sehingga harga IPO saham yang ditetapkan sudah mendekati nilai wajar saham tersebut. Harga IPO saham industri keuangan relatif

rendah karena *monitoring* secara tidak langsung membatasi harga IPO saham yang ditetapkan agar investor terhindar dari membeli saham yang dijual jauh di atas nilai wajarnya. Oleh karena itu penetapan harga yang relatif rendah tersebut akan berdampak pada besarnya tingkat *underpricing* pada saham industri keuangan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) dan Suyatmin dan Sujadi (2006) yang menyatakan bahwa variabel jenis industri berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2015) dan Junaeni dan Agustian (2013) yang menunjukkan bahwa variabel jenis industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

## **SIMPULAN**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO dalam periode tahun 2010-2016, maka dapat ditarik suatu simpulan bahwa secara parsial, variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*, namun variabel reputasi auditor berpengaruh

negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dan variabel jenis industri berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Secara simultan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan jenis industri berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

## **SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penulis mengajukan beberapa saran yaitu: (a) Bagi investor disarankan untuk melakukan investasi di sektor industri keuangan dibandingkan industri non-keuangan karena melalui penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tingkat *underpricing* perusahaan industri keuangan lebih tinggi, yang berarti *return* yang dapat diperoleh investor juga semakin tinggi. Jika investor menginginkan *return* dan risiko yang tinggi, investor disarankan untuk berinvestasi pada perusahaan yang menggunakan *auditor* kurang bereputasi baik karena melalui penelitian ini terbukti bahwa penggunaan auditor yang kurang bereputasi baik akan menghasilkan tingkat *underpricing* yang tinggi, yang berarti *return* yang dapat diperoleh investor juga semakin tinggi. (b) Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO disarankan untuk menggunakan *auditor* yang bereputasi baik karena melalui penelitian ini dapat disimpulkan bahwa semakin baik reputasi



*auditor* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah agar dana yang diperoleh perusahaan menjadi lebih maksimal. (c) Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan metode pengukuran reputasi *underwriter* dan *auditor* yang tidak menggunakan *dummy variable* untuk memperoleh hasil pemeringkatan yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Balvers, R.J., Mc Donald, B., & Miller, R.E. (1988). Underpricing of new issues and the choice of auditor as a signal of investment banker reputation. *The Accounting Review*, Vol. 63(4), 603-622.
- Beatty. (1989). Issuer expenses and legal liability in initial public offerings. *Journal of Law and Economics*, Vol. 39, 545-602.
- Beatty, R.P., & Ritter, J.R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offering. *Journal of Financial Economics*, Vol. 15, 213-232.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2012). *Essentials of Investment 9th edition*. New York: McGraw-Hill.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial public offering and underwriter reputation. *Journal of Financial*, Vol. 45, 1045-1067.
- Clara, E.S. 2001. *Analisis kinerja keuangan perusahaan go public di bursa efek jakarta (studi kasus industri tekstil dan garment)*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Cook, J.P., & Officer, D.T. (1996). Is underpricing a signal of quality in second initial public offerings?. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 35(1), 67-78.
- DeAngelo, L. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*.
- De Lorenzo, Massimo, & Fabrizio, S. (2001). Asymmetric information and the role of underwriter, the prospectus and the analyst in underpricing of IPO. *The Italian Case*. <http://www.ssrn.com>.
- Ernyan & Husnan, S. (2002). Perbandingan underpricing penerbitan saham perdana perusahaan keuangan dan non keuangan di pasar modal indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17(4).
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Go public: strategi pendanaan dan peningkatan nilai perusahaan* (Edisi 3). Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Gujarati, D. (2003). *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Gumanti, T. A. (2002). Underpricing dan biaya-biaya di sekitar initial public offering. *Jurnal Wahana*, Vol. 5(2), 135-147.
- Holland, K.M., & Horton, J.G. (1993). Initial public offerings on the unlisted securities market: the impact of

- professional advisor. *Accounting and Business Research*, Vol. 24(93), 19-34.
- How, J.C.Y., Izan, H.Y., & Monroe, G.S. (1995). Differential information and the underpricing of initial public offerings: Australian evidence. *Journal of Accounting and Finance*, Vol 35(1), 87-105.
- Irawati, S.U. (2009). *Analisis pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return pada perusahaan yang melakukan initial public offering di bursa efek indonesia*. Universitas Gunadarma, Jakarta.
- Jogiyanto H.M. (2000). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi 2). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Johnson. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing harga saham IPO perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Sumatera Utara*, Vol. 1(1), 1-10.
- Junaeni, I., & Agustian, R. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering di BEI. *Jurnal Ilmiah WIDYA*, Vol. 1(1), 52-59.
- Karnadi, S.H. (1990). *Manajemen pembelanjaan*. Jakarta: Yayasan Promotio Humana.
- Kim J.B., Krinsky, I., & Lee, J. (1993). Motives for going public and underpricing: new findings from korea. *Journal of Business Financial and Accounting*, 195-211.
- Kleeburg, R. (2005). *Initial public offering*. USA: Thomson.
- Kooli, M., & Jean-Marc, S. (2002). The underpricing of initial public offerings: further canadian evidence. <http://www.ssrn.com>.
- Kristiantari, D.A. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, Vol. 2(2), 786-811.
- Lee, C. (2011). Underwriter Reputation and the Decision to Go Public. *Journal of Finance and Accountancy*, Vol. 6(2).
- Lestari, A.H., Hidayat R.R., & Sulasmiyati, S. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran umum perdana di BEI periode 2012-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 25(1).
- Manurung, A. H. (2013). *Initial public offering (IPO)*, Jakarta: STIEP Press.
- Misnen, A. (2003). Pengaruh variabel keuangan terhadap return awal dan return 15 hari setelah IPO di bursa efek jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi*, Vol. 6, 360-384.
- Nasirwan. (2002). Reputasi penjamin emisi, return awal, return 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5(1).
- Reese, J., & William A. (1998). IPO underpricing, trading volume and investor interest. <http://www.ssrn.com>.

- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, Vol. 15, 187-212.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. (2010). *Fundamentals of corporate finance* (Edisi 9). New York: McGraw-Hill.
- Sjahrir. (1995). *Tinjauan pasar modal*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Suyatmin & Sujadi.(2006). Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana di BEJ. *Jurnal BENEFIT*, Vol. 10(1).
- Trianingsih, S. (2005). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada perusahaan yang go public di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4(2), 195-210.
- Trisnawati, R. (1998). Pengaruh informasi prospektus pada return saham pasar perdana. *Simposium Nasional Akuntansi III*.
- Wijayanto, A. (2010). Analisis pengaruh ROA, EPS, financial leverage, proceed terhadap initial return. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 1(1), 68-78.
- Yasa, G.W. (2008). Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di bursa efek jakarta. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 3(2), 145-157.
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, 538-553.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)