

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI AUDITOR,  
PROFITABILITAS DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP *UNDERPRICING*  
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2011-2014)**

**Rahayu Sri Rejeki**

**Email: ayurahayu182@gmail.com**

**Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

***Abstract:*** *This research aims to know the influence of underwriter reputation, auditor reputation, profitability and level risk on underpricing. The object in this research are go public companies listed in Indonesia Stock Exchange that make an initial public offering (IPO). The samples used were 68 companies that selected by using purposive sampling. This research analysis method using multiple linear regression analysis. The results of this research showed that underwriter's reputation has negative influence on underpricing. Auditor's reputation has no influence on underpricing. Profitability has negative influence on underpricing. While the level risk has no influence on underpricing.*

***Keywords:*** *Underpricing, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, Profitability, Level Risk*

## 1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan mempunyai berbagai cara alternatif untuk memperoleh sumber pendanaan dalam mengembangkan suatu usaha. Salah satu alternatif pendanaan yang bisa dilakukan oleh perusahaan adalah menjual saham perusahaan kepada publik melalui bursa efek atau sering dikenal dengan *go public*. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana disebut dengan istilah *initial public offering* (IPO).

Pada saat IPO, adanya fenomena *underpricing* dan *overpricing*. *Underpricing* akan terjadi jika penentuan harga saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Sebaliknya, jika harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder di hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Hanafi, 2004).

Fenomena *underpricing* merupakan hal yang menarik karena fenomena tersebut seringkali dijumpai di pasar perdana dan sebagian besar pasar modal di dunia (Ritter, 1991). *Asymmetric information* merupakan penyebab munculnya fenomena *underpricing* sehingga menimbulkan ketidakpastian *ex-ante*. Ketidakpastian *ex-ante* terjadi karena tidak meratanya informasi yang dimiliki antar partisipan tentang nilai perusahaan emiten. Fenomena *underpricing* lainnya yaitu adanya penurunan harga saham atau kinerja perusahaan bagi perusahaan yang telah menerbitkan harga saham dalam jangka panjang. Penurunan harga saham ditandai dengan secara keseluruhan terjadi menurunnya harga saham perusahaan dari waktu ke waktu dibandingkan dengan kinerja pasar maupun kinerja industri (Ritter, 1991).

Beberapa faktor yang memengaruhi perusahaan dalam melakukan *underpricing* pada saat IPO di pasar perdana yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, profitabilitas, dan tingkat risiko. Faktor - faktor tersebut sejalan dengan teori *signalling* karena dapat memberikan sinyal positif. Menurut Tritmen dan Trueman (dikutip dari Yoga, 2010), reputasi *underwriter* akan memberikan sinyal pada pasar saat IPO. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik tidak akan

menjamin perusahaan yang mempunyai kualitas rendah. Reputasi auditor yang baik dapat meningkatkan *underpricing* karena auditor tersebut dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan (Martani dkk., 2012). *Return on Equity* (ROE) merupakan indikator penting dalam menilai suatu kinerja tingkat profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi ROE maka menunjukkan risiko investasi kecil. Menurut Munawir (2001), tingkat *leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka semakin tinggi tingkat risiko dan semakin tinggi pula ketidakpastian suatu perusahaan.

Motivasi dilakukannya penelitian ini yaitu adanya fenomena *underpricing* yang merupakan fenomena menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia dan seringkali dijumpai di pasar perdana (Ritter, 1991). Motivasi selanjutnya yaitu masih adanya ketidakkonsistenan dari berbagai hasil penelitian mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, profitabilitas dan tingkat risiko terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI AUDITOR, PROFITABILITAS DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP *UNDERPRICING* (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)”. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Risqi dan Harto (2013). Perbedaan dari penelitian sebelumnya yaitu pengukuran untuk variabel reputasi auditor dan periode sampel pada penelitian ini tahun 2011-2014.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*?
2. Apakah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*?
4. Apakah tingkat risiko berpengaruh positif terhadap *underpricing*?

## 2. LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### 1. Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Teori Pensinyalan digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Harga saham ketika *initial public offering* (IPO) berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi perusahaan. *Signalling theory* adalah informasi mengenai perusahaan yang merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Titman dan Trueman (1986) menyajikan *signaling model* yang menyatakan bahwa auditor memiliki kualitas dalam menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam memprediksi nilai perusahaan yang melakukan IPO.

*Signalling theory* yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) dalam William Scott (2012) mengungkapkan bahwa laporan keuangan yang *audited* akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Teori ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik (*good news*). Sehingga manajemen menyajikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan.

Pihak investor pasti akan melakukan analisa terlebih dahulu sebelum membuat keputusan berinvestasi pada pasar modal. Sehingga investor akan menggunakan informasi yang dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek masa depan investasi. Investor dapat melakukan strategi berupa menawarkan harga yang tinggi atas saham perdana di atas harganya pada pasar perdana, sehingga ketika diperjualbelikan di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

Tujuan dari teori *Signalling* yaitu untuk menaikkan nilai suatu perusahaan pada saat melakukan penjualan saham. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan

buruk. Sinyal tersebut harus efektif, sehingga harus dapat ditanggapi oleh pasar dan dianggap baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997).

## **2. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing***

*Underwriter* mempunyai peranan yang penting dalam IPO, salah satunya dalam proses penetapan harga saham perdana. Reputasi *underwriter* juga diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal yang baik bagi investor dan dapat mengurangi ketidakpastian *ex-ante* (Beatty, 1989; Carter dan Manaster, 1990).

*Underwriter* dengan reputasi tinggi akan ada kecenderungan untuk lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Oleh karena itu, dengan reputasi yang baik dari *underwriter*, tingkat *underpricing* akan lebih rendah. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* rendah.

Penelitian serupa yang telah dilakukan oleh Beatty (1989), Risqi dan Harto (2013), Sustris (2012), Nurjanti dan Kustini (2007), dan Gerianta (2008) telah membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

## **3. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing***

Perusahaan yang melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi baik. Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan *go public*. Auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993). Dengan memakai auditor yang profesional atau berkualitas, maka akan mengurangi kesempatan emiten melakukan kecurangan dalam menyajikan informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor bereputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang.

Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah. Auditor dan penjamin emisi yang bereputasi baik akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan dan kualitas IPO kepada investor yang potensial dan memberikan jaminan bahwa ramalan laba yang dibuat sesuai dengan aturan-aturan yang semestinya (Rochayani dan Setiawan, 2004).

Hasil penelitian Beatty (1989), Yustisia dan Roza (2012), membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif pada *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### **4. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing***

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*. Menurut Kurniawan (2007) ROE digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan modal saham yang ada. Informasi yang diberikan kepada investor mengenai seberapa besar tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return on Equity (ROE)* perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Chastina dan Martani, 2005).

Perusahaan memiliki rasio ROE yang baik akan dapat menciptakan sinyal positif bagi calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pelaksanaan IPO diharapkan dapat berhasil. Hal ini menjadikan pihak perusahaan dan juga *underwriter* cenderung untuk tidak menentukan harga penawaran perdana yang jauh lebih rendah dibawah harga sewajarnya. Semakin tinggi ROE maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang juga lebih tinggi. Sinyal profitabilitas yang tinggi diharapkan dapat memiliki harga tawar yang lebih tinggi tinggi. ROE juga dapat mengurangi ketidakpastian perusahaan dan dapat meningkatkan harga saham sehingga menyebabkan tingkat *underpricing* rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Gerianta (2008), Sustru (2012), dan Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) telah membuktikan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

### **5. Pengaruh Tingkat Risiko terhadap *Underpricing***

Tingkat risiko dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tingkat *leverage* yaitu membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aset. *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya (Tambunan, 2007). *Leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi. Risiko perusahaan yang tinggi akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana, dan akan mempengaruhi tingkat *underpricing*.

*Leverage* tinggi menggambarkan risiko perusahaan juga tinggi sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi akan kurang tertarik untuk membeli harga saham yang tinggi pada perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan mengalami kesulitan dalam hal penawaran harga saham yang tepat sehingga terjadi perbedaan harga saham yang tinggi pada pasar perdana dan pasar sekunder. Oleh karena itu, tingkat *leverage* yang tinggi dapat menyebabkan *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), dan Puspita (2009) membuktikan bahwa tingkat *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Tingkat risiko berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

## **3. METODE PENELITIAN**

### **A. Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini berupa perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel berupa perusahaan *go public* yang

melakukan IPO dan mengalami *underpricing* selama periode 2011- 2014 dan masih *listing* di BEI setelah IPO.

## **B. Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Augusty, 2006). Kriteria untuk pemilihan sampel yaitu: perusahaan *go public* yang melakukan IPO, perusahaan tersebut mengalami *underpricing*, tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana tersedia, data harga penutupan (*closing price*) tersedia di BEI, tersedia data ringkasan kinerja perusahaan tercatat, dan tersedia data laporan keuangan periode 2011-2014.

## **C. Teknik Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan datanya berupa data-data laporan keuangan perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masih *listing* pada periode 2011-2014. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi, yaitu diperoleh dari situs <http://www.idx.co.id>, <http://www.bapepam.go.id>, <http://www.e-bursa.com> dan pojok BEI.

## **D. Definisi Operasional Variabel Penelitian**

### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen pada penelitian ini berupa *underpricing*. *Underpricing* yaitu harga penawaran perdana yang dinilai lebih rendah dibanding kinerja fundamental perusahaan. *Underpricing* diukur dengan menggunakan rumus *initial return* saham yaitu selisih harga penutupan hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder dikurangi dengan harga penawaran perdana dibagi dengan harga penawaran perdana.

Menurut Bodie dkk., (2008), formula untuk *initial return* dengan rumus perhitungan yaitu :

$$IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100\%$$

Keterangan:

IR= *return* awal

P<sub>0</sub>= Harga penawaran perdana (*offering price*)

P<sub>1</sub>= Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan tercatat di pasar sekunder.

## 2. Variabel Independen

### a. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* adalah skala kualitas *underwriter* dalam penawaran saham emiten. Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat *underwriter*. Reputasi *underwriter* dihitung menggunakan variabel *dummy*, dengan nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10*. Pengukuran ini digunakan juga oleh Risqi dan Harto (2013).

### b. Reputasi Auditor

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan *go public*. Variabel reputasi auditor ditentukan dengan menggunakan auditor dalam kategori *big-four*. KAP *big-four* merupakan kelompok empat firma jasa profesional dan akuntansi internasional terbesar yang menangani mayoritas pekerjaan audit untuk perusahaan publik maupun perusahaan tertutup (Rosyidah, 2014).

Auditor yang bereputasi tinggi dikelompokkan menjadi auditor yang termasuk dalam KAP *big-four*, sedangkan untuk KAP *non big-four* dikelompokkan sebagai akuntan yang bereputasi rendah. Variabel reputasi auditor ini diukur menggunakan variabel *dummy* yaitu nilai 1 untuk perusahaan yang menggunakan KAP *big-four*, dan nilai 0 untuk perusahaan yang menggunakan KAP *non big-four*. Pengukuran ini digunakan juga oleh Rosyidah (2014).

### c. Profitabilitas

*Return on equity* (ROE) merupakan ukuran tingkat profitabilitas perusahaan dengan pengukuran rasio antara laba bersih dibagi dengan total ekuitas. Variabel ROE sebagai rasio yang digunakan dalam mengukur tingkat profitabilitas karena mengukur tingkat keuntungan dengan modal sendiri. Pengukuran ini digunakan juga oleh Risqi dan Harto (2013).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

### d. Tingkat Risiko

Tingkat risiko pada penelitian ini digambarkan melalui tingkat *leverage*. Tingkat *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana kegiatan perusahaan dibiayai, apakah aset lebih banyak dibiayai melalui hutang. Menghitung tingkat *leverage* menggunakan rasio yang mengindikasikan jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio maka menunjukkan perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang untuk pembiayaan asetnya. Pengukuran ini digunakan juga oleh Risqi dan Harto (2013).

$$LEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

## 3. Variabel Kontrol

### a. Umur Perusahaan (AGE)

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam menanamkan modalnya (Chisty, 1996). Perusahaan yang telah lama berdiri bisa didefinisikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada

meningkatnya *return* yang diterima oleh investor dalam jangka panjang.

Umur perusahaan yang lama akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* (Suyatmin, 2006). Risqi dan Harto (2013), Rosyati dan Sabeni (2002), dan Beatty (1989) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai tingkat *underpricing* rendah.

Variabel ini diukur dari sejak perusahaan berdiri berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana. Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan (Kristiantari, 2013).

**b. Ukuran Perusahaan (SIZE)**

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut (Gerianta, 2008). Perusahaan berskala yang besar mempunyai banyak aset akan dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Investor lebih memilih untuk menginvestasikan modal di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih besar, karena dianggap dapat mengembalikan modal dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi.

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi prospek perusahaan emiten lebih mudah diperoleh oleh investor. Dengan demikian, tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor di masa depan mengenai perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak (Risqi dan Harto, 2013).

Pada saat IPO, ukuran perusahaan dengan skala besar mempunyai nilai jual harga saham yang tinggi, karena tingkat ketidakpastian rendah dan tingkat pengembalian modal juga tinggi

sehingga nantinya akan dapat menguntungkan para investor. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana (Titman dan Wessels, 1988).

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

**c. Jenis Industri (IND)**

Setiap jenis industri memiliki risiko yang berbeda, perbedaan tersebut diakibatkan adanya perbedaan karakteristik perusahaan. Semakin tinggi risiko yang ada dalam industri tersebut maka akan semakin tinggi pula ketidakpastian yang diperoleh investor ketika berinvestasi.

Perusahaan sektor keuangan mengalami ketidakpastian di masa depan lebih kecil dibandingkan sektor nonkeuangan. Hal tersebut dikarenakan pada perusahaan sektor keuangan mendapat pengawasan dan pengaturan yang lebih ketat daripada perusahaan sektor nonkeuangan. Perusahaan non keuangan hanya menyajikan informasi mengenai risiko secara umum dan kurang detail dikarenakan kurangnya pengawasan dalam pengungkapan risiko perusahaan. Kemudian, perusahaan sektor keuangan harus memberikan informasi setiap saat kepada masyarakat sehingga tingkat ketidakpastian lebih kecil daripada perusahaan sektor nonkeuangan.

Jenis industri diukur dengan mengelompokkan perusahaan emiten menjadi perusahaan sektor keuangan dan sektor nonkeuangan. Pengukuran variabel ini dengan menggunakan variabel *dummy* dengan penentuan jenis industri menggunakan skala 1 untuk sektor keuangan dan 0 untuk sektor nonkeuangan.

**E. Perumusan Model**

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS.

Model yang digunakan adalah:

$$UND_i = \alpha + \beta_1UDW_i + \beta_2AUD_i + \beta_3ROE_i + \beta_4LEV_i + \beta_6AGE_i + \beta_5SIZE_i + \beta_7IND_i + \varepsilon$$

Keterangan :

$UND_i$  = tingkat *underpricing* di perusahaan i

$UDW_i$  = reputasi *underwriter* di perusahaan i

$AUD_i$  = reputasi auditor, 1 jika auditor adalah spesialis di industri, 0 jika tidak

$ROE_i$  = *Return on Equity* di perusahaan i

$LEV_i$  = Tingkat *leverage* di perusahaan i

$AGE_i$  = umur perusahaan di perusahaan i

$SIZE_i$  = ukuran perusahaan di perusahaan i

$IND_i$  = Jenis industri di perusahaan i, 1 jika industri keuangan, 0 jika industri yang lain

$\alpha$  = konstan

$\beta$  = koefisien regresi

$\varepsilon$  = residual error

#### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini, obyek penelitian yang digunakan sebanyak 68 perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI untuk periode 2011-2014. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Secara terperinci proses pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

**TABEL 1.**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

Uraian	Jumlah
Perusahaan <i>go public</i> terdaftar di BEI	517
Perusahaan <i>go public</i> yang melakukan IPO	102
Perusahaan <i>go public</i> yang mengalami <i>overpricing</i>	(17)
Perusahaan <i>go public</i> yang mengalami <i>accuratepricing</i>	(5)
Perusahaan <i>go public</i> yang mengalami <i>underpricing</i>	80
Perusahaan <i>go public</i> yang tidak memenuhi kriteria penelitian	(12)
Jumlah sampel pengujian hipotesis	68

## B. Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan SPSS 21.0 diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

**TABEL 2.**

Oleh karena itu peneliti menganalisis berdasarkan data pada tabel 2. sebagai berikut:

- a. Variabel *underpricing* (UND) dengan sampel 68 perusahaan memiliki nilai maksimum 0 dan nilai maksimum 70, sedangkan nilai rata-rata sebesar 27,19 dengan standar deviasinya adalah 23,46.
- b. Variabel reputasi *underwriter* (ADW) dengan sampel sebanyak 68 perusahaan menunjukkan nilai minimum 0 dan nilai maksimum 1. Nilai rata-rata sebesar 0,27 dengan standar deviasi sebesar 0,45.
- c. Variabel reputasi auditor (AUD) dengan sampel penelitian sebanyak 68 perusahaan menunjukkan nilai minimum 0, nilai maksimum 1, dengan nilai rata-rata sebesar 0,25 dan standar deviasi sebesar 0,44.
- d. Variabel profitabilitas (LnROE) dengan sampel sebanyak 68 perusahaan menunjukkan nilai minimum -1,77 dan nilai maksimum 3,83. Nilai rata-rata sebesar 2,03 dengan standar deviasi sebesar 1,18.
- e. Variabel tingkat risiko (LnLEV) dengan sampel sebanyak 68 perusahaan menunjukkan nilai minimum 2,02 dan nilai maksimum 4,48. Nilai rata-rata sebesar 3,71 dengan standar deviasi sebesar 0.06.
- f. Variabel umur perusahaan (AGE) sebagai variabel kontrol dengan sampel sebanyak 68 perusahaan menunjukkan nilai minimum 0 dan nilai maksimum 73. Nilai rata-rata sebesar 22,10 dengan standar deviasi sebesar 15,15.
- g. Variabel ukuran perusahaan (LnSIZE) sebagai variabel kontrol dengan sampel sebanyak 68 perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 3,03 dan nilai minimum 3,49. Nilai rata-rata sebesar 3,32 dan standar deviasi sebesar 0,06.
- h. Variabel jenis industri (IND) sebagai variabel kontrol dengan sampel sebanyak 68 perusahaan menunjukkan nilai minimum 0 dan nilai maksimum 1. Nilai rata-rata sebesar 0,24 dengan standar deviasi sebesar 0,43.

### C. Pembahasan

Hasil pengujian statistik menggunakan analisis regresi linear berganda untuk uji F disajikan dalam tabel sebagai berikut:

#### TABEL 3.

Berdasarkan table 3. dapat diketahui bahwa nilai sig 0,003 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, profitabilitas, tingkat risiko, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan jenis industri secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

#### TABEL 4.

Sedangkan nilai *adjusted r square* sebesar 0,209 dapat dilihat pada tabel 4. yang berarti bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, profitabilitas, tingkat risiko, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan jenis industri mampu menjelaskan variabel *underpricing* sebesar 20,9 % dan sisanya 79,1% dijelaskan variabel lain. Dapat dikatakan pengaruh variabel independen lainnya diluar penelitian lebih besar dibandingkan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

#### TABEL 5.

##### 1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ ) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dalam penelitian ini berhasil menunjukkan bahwa penjaminan efek yang dilakukan *underwriter* bereputasi tinggi akan mengurangi resiko ketidakpastian. *Underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminnya, sehingga tingkat *underpricing* rendah. *Underwriter* yang bereputasi tinggi, akan lebih berani menjamin dalam jumlah yang lebih besar (Kristiantari, 2013).

Menurut Risqi dan Harto (2013), *underwriter* memiliki informasi yang lengkap tentang keadaan pasar sehingga investor menggunakan *underwriter* sebagai salah satu pertimbangan dalam berinvestasi di pasar modal. Dalam menghadapi IPO, calon investor cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter*. Hasil penelitian ini didukung oleh Risqi dan Harto

(2013), Sustris (2012), Nurjanti dan Kustini (2007), dan Gerianta (2008). Hipotesis pada penelitian ini diterima yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

## **2. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing***

Hasil pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ ) menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Nurhidayati dan Indriantoro (2008) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian menyatakan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big-four* tidak dapat memperkecil tingkat *underpricing* pada saat IPO. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big-four* tidak dapat dijadikan tolak ukur untuk bisa memperkecil tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

Menurut Kristiantari (2013), citra akuntan publik semakin menurun dikarenakan adanya kasus Enron yang melibatkan KAP Arthur Andersen. Kasus tersebut mengakibatkan rendahnya kepercayaan publik (investor) atas objektivitas dan independensi akuntan publik dalam hasil laporan keuangan, termasuk auditor yang memiliki reputasi tinggi (KAP *big-four*). Mulai tahun 2007, emiten lebih banyak menggunakan jasa KAP *non big-four*. Dengan demikian, investor tidak begitu mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan IPO.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (2008), Risqi dan Harto (2013), dan Kristiantari (2013). Hipotesis pada penelitian ini ditolak yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

## **3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing***

Hasil pengujian hipotesis ketiga ( $H_3$ ) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Profitabilitas perusahaan yang berupa ROE berpengaruh pada *underpricing* dikarenakan para investor mempercayai informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Dari hasil penelitian dapat dikatakan bahwa profitabilitas menjadi informasi

yang penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan berinvestasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Semakin besar prosentase profitabilitas yang dihasilkan berarti semakin besar laba yang bisa dialokasikan ke pemegang saham (Ratnasari dan Hudiwinarsih, 2013).

Tingkat profitabilitas berupa ROE yang tinggi membuat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang juga lebih tinggi. Tingkat pengembalian modal yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi sehingga dapat menaikkan harga saham pada pasar perdana. ROE juga dapat mengurangi ketidakpastian perusahaan sehingga menyebabkan tingkat *underpricing* rendah (Risqi dan Harto, 2013).

Hasil penelitian ini didukung oleh Risqi dan Harto (2013), Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), Sustris (2012), dan Gerianta (2008). Hipotesis pada penelitian ini diterima yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### **4. Pengaruh Tingkat Risiko terhadap *Underpricing***

Hasil pengujian hipotesis keempat ( $H_4$ ) menyatakan bahwa tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Suyatmin dan Suyadi (2006) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan tidak signifikan dikarenakan investor tidak menganggap bahwa rasio hutang sebagai sinyal prospek kinerja yang baik. Rasio hutang lebih mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada *return* saham yang nantinya akan diterima investor, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *leverage* tinggi.

Hasil penelitian ini didukung oleh Risqi dan Harto (2013), Suyatmin dan Suyadi (2006), dan Puspita (2009). Hipotesis pada penelitian ini ditolak yang menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian diatas, yaitu:

1. Variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.
2. Variabel reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
3. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.
4. Variabel tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Beberapa saran yang diajukan dalam penelitian ini, diuraikan sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pengukuran *dummy* yang berupa spesialisasi industri untuk variabel reputasi auditor, karena spesialisasi industri mempunyai hasil yang lebih valid daripada KAP *big-four* dan KAP *non big-four*.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan agar dapat memperluas periode sampel penelitian.

## Daftar Pustaka

- Augusty, Ferdinand. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Beatty. R.P. 1989. "Auditor Reputaion and The Pricing of Initial Public Offering". *Accounting Review*, Vol. LXIV, No. 4.
- Bodie, dkk., 2008. *Investasi*. Buku Satu. Edisi Keenam. Terjemahan oleh Zuliani Danimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta: Salemba Empat.
- Chisty, Muhammad R.K. 1996. "A Note on Underpricing Competition and Initial Public Offerings". *Journal of Business Finance and Accounting*, Juli.
- Daljono. 2000. "Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return Saham* yang *Listing* di BEJ Tahun 1990-1997". *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi*, Vol. III. Depok.
- Durukan, M. Banu. 2002. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997". *Simposium Nasional Akuntansi*. Vol, III, IAI, September.
- Gerianta, Wirawan Yasa. (2008). "Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol. 3, No.2, Juli.

- Hanafi., 2004. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Holland, K.M. dan J.G. Horton. 1993. "Initial Public Offerings on the Unlisted Securities Market : the impact of Professional Advisor". *Accounting & Business Research*, Vol. 24, No. 93.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 2 No 2. Singaraja.
- Kurniawan, Benny. 2007. "Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO". *Jurnal Manajemen UNDIP*, Semarang.
- Leland, H., Pyle, D. 1977. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance*, Vol. 32.
- Martani, Dwi dan Yolana, Chastina. 2005. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001". *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. Indonesia.
- Meggingson, W.L. 1997. *Corporate Finance Theory*. Addison-westley Inc., United Stated.
- Munawir. 2001. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE-Yogyakarta.
- Puspita, Tifany. 2009. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009". *Jurnal Akuntansi*.
- Ratnasari, Anggita dan Hudiwinarsih, Gunasti. 2013. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO". *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 18, No. 2, Agustus.
- Risqi, Indita Azisia dan Harto Puji. 2013. "Analisis Underpricing pada Penawaran Saham Perdana". *Simposium Nasional Akuntansi*, Vol. XVI, Manado.
- Ritter, Jay R. 1991. "The Long-run, Performance of Initial Public Offerings". *Journal of Finance*, Vol. 46.

- Rochayani, Wati dan Setiawan, Doddy. 2004. "Pengaruh Informasi prospektus IPO terhadap Abnormal Returns dan Ketepatan Ramalan Laba". *Jurnal Pasar Modal*, Vol. 111, No. 2. Juni.
- Rosyati dan Sabeni, Arifin. 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)". *Simposium Nasional Akuntansi*, Vol. V, IAI, September.
- Rosyidah, Lailatur. 2014. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor terhadap Tingkat Underpricing". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2. No. 3.
- Sustri, Fauzi. (2012). "Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, ROA dan Financial Leverage terhadap Tingkat Underpricing pada Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indoneisa Tahun 2007-2010". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdanadi Bursa Efek Jakarta". *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 10, No. 1.
- Tambunan, Andi Porman. 2007. *Menilai Harga Saham Wajar*. Cetakan ke-7. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Titman and Wessels. 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice". *The Journal of Finance*. Vol. 43, No. 1. March.
- Trianingsih, Sri. 2005. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perusahaan yang Go Public di BEJ". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.4. No.2, September 1999, Universitas Brawijaya, Malang.
- Yoga. 2010. "Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Pada Penawaran Perdana (IPO) DI Bursa Efek Jakarta". *Eksplanasi*, Vol. 5 No. 1, Maret.
- Yustisia, Natali dan Mailana Roza . 2012. "Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana pada Perusahaan Non-keuangan Go Public". *Media Riset Akuntansi*, Vol 2, no.2.

<http://www.e-bursa.com>. Diakses tanggal 15 November 2015 pukul 10.30 WIB.

<http://www.idx.co.id>. Diakses tanggal 26 November 2015 pukul 12.30 WIB.

**Lampiran**

**TABEL 2.**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UND	68	.00	70.00	27.1912	23.46242
UDW	68	.00	1.00	.2647	.44446
AUD	68	.00	1.00	.2500	.43623
LnROE	68	-1.77	3.83	2.0319	1.18424
LnLEV	68	2.02	4.48	3.7126	.60061
AGE	68	.00	73.00	22.1029	15.15407
LnSize	68	3.03	3.49	3.3156	.06290
IND	68	.00	1.00	.2353	.42734
Valid N (listwise)	68				

**TABEL 3.**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	10758.783	7	1536.969	3.530	.003 <sup>b</sup>
Residual	26123.731	60	435.396		
Total	36882.515	67			

a. Dependent Variable: UND

b. Predictors: (Constant), IND, LnSize, AGE, UDW, LnLEV, LnROE, AUD

**TABEL 4.**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.540 <sup>a</sup>	.292	.209	20.86613	1.796

a. Predictors: (Constant), IND, LnSize, AGE, UDW, LnLEV, LnROE, AUD

b. Dependent Variable: UND

**TABEL 5.**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-236.391	141.613		-1.669	.100		
UDW	-15.549	6.217	-.295	-2.501	.015	.851	1.175
1 AUD	-10.717	6.511	-.199	-1.646	.105	.805	1.242
LnROE	-6.560	2.351	-.331	-2.790	.007	.838	1.193
LnLEV	-3.253	4.620	-.083	-.704	.484	.844	1.185

AGE	.064	.189	.042	.340	.735	.789	1.267
LnSize	88.365	43.022	.237	2.054	.044	.887	1.127
IND	5.853	6.859	.107	.853	.397	.756	1.322

a. Dependent Variable: UND

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	19.74604865
	Absolute	.102
Most Extreme Differences	Positive	.101
	Negative	-.102
Kolmogorov-Smirnov Z		.842
Asymp. Sig. (2-tailed)		.478

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	44.990	59.681		.754	.454
UDW	-5.252	2.620	-.248	-2.004	.050
AUD	-3.314	2.744	-.153	-1.208	.232
LnROE	-1.704	.991	-.214	-1.720	.091
LnLEV	.202	1.947	.013	.104	.918
AGE	-.067	.080	-.108	-.842	.403
LnSize	-6.623	18.131	-.044	-.365	.716
IND	2.581	2.891	.117	.893	.376

a. Dependent Variable: ABS\_RES