

**PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER DAN AUDITOR,
FINANCIAL LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP UNDERPRICING
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di
Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)**

**THE EFFECT OF UNDERWRITER AND AUDITOR
REPUTATION, FINANCIAL LEVERAGE AND SIZE COMPANY
TOWARDS UNDERPRICING
(Empiric Study at all IPO Company Listed in Indonesia Stock
Exchange
Period 2010-2015)**

Rita Mulyani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Malikussaleh
Kota Lhokseumawe
Email: ritamulyani25@yahoo.com

Abstract

These days, capital fulfilment is one of the main important part to develop business, and lot of ways being used to achieve it. One of the example is stocks public offering through stock exchange, or by other name a company is go public. When a company decided to go public, the first process is IPO (Initial Public Offering) which means their shares are being offered to public through prime market, it was then continued being trade in stock exchange (secondary market). If stock price during the IPO is lower than the stock price on the first day in secondary market for the same stock, then an underpricing phenomenon is happening. Underpricing is an IPO phenomenon in the capital markets and have been proven by researchers in many countries. The purpose of this research to determine the effect of underwriter reputation, auditor reputation, financial leverage and size of the company towards underpricing. The population of this research is all companies that perform IPO at Indonesia Stock Exchange during 2010-2015 period, and sample is collected by using purposive sampling, resulting in 84 companies as sample. In this research used quantitative methods with the technique of multiple linear regression that is Ordinary Least Square (OLS) analysis with the help of Eviews 8 analysis tools. The research

results shows that the variables auditor reputation, financial leverage and size of the company have significant influence partially towards underpricing, while underwriter reputation haven't influence towards underpricing. The next results shows that the variables underwriter reputation, auditor reputation, financial leverage and size of the company have significant influence simultaneously towards underpricing.

Keywords : Underpricing, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, Financial, Leverage, Size Company

A. Pendahuluan

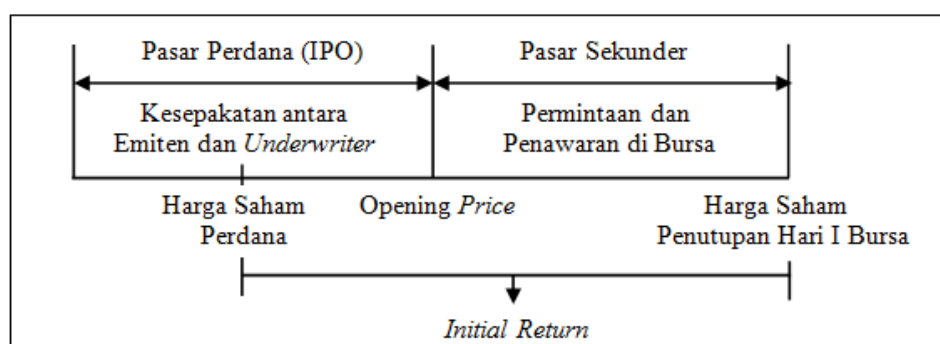
Dengan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat, banyak perusahaan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modalnya dalam rangka mengembangkan usahanya. Salah satu cara dengan menambah jumlah kepemilikan saham yaitu melalui penerbitan saham baru. Hal ini dapat dilakukan antara lain dengan menjual sahamnya kepada masyarakat umum melalui bursa efek. Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut proses *go public*. Mekanisme *go public* telah diatur dalam SK Menteri Keuangan No.1199/KMK.013/1991.

Menurut Karami *et al.* (2014:156), terdapat berbagai macam alasan perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, antara lain untuk meningkatkan modal perusahaan, perluasan usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai perusahaan.

Setelah perusahaan memutuskan untuk *go public*, maka harus diawali dengan IPO (*Initial Public Offering*) yaitu penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana, selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di bursa efek yang disebut dengan pasar sekunder. Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu penawaran dan permintaan pasar (Kristiantari, 2013:787). Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder

pada saham yang sama, maka akan terjadi fenomena *underpricing*. Apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Kurniawan, 2014:3).

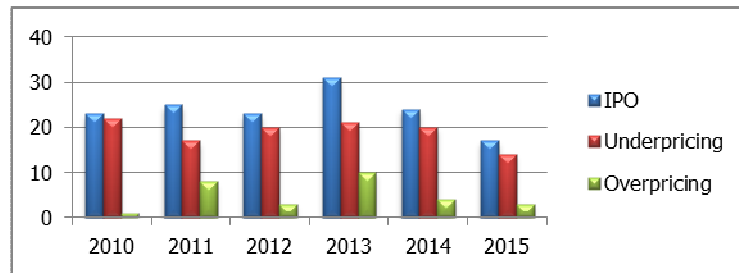
Menurut Beatty (1989:695), kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (IR) 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. Pengujian *underpricing* pada saat IPO dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1.1 Pengujian *Underpricing* pada saat IPO

Penelitian ini di latar belakang oleh fenomena banyaknya perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO. Widayani dan Yasa (2013:162) menyatakan bahwa penelitian mengenai *underpricing* itu sendiri diawali oleh Ibbotson pada tahun 1975 di pasar modal Amerika Serikat, lalu diikuti oleh para peneliti di berbagai belahan dunia termasuk Indonesia.

Sepanjang tahun 2010-2015, kondisi pasar modal nasional menjadi sangat menggairahkan dan mendorong perusahaan milik swasta maupun pemerintah (Badan Usaha Milik Negara) menuju *go public* melalui peluncuran saham perdananya ke pasar modal IPO.



Sumber : Data diolah sendiri IDX Fact Book 2010-2015

Gambar 1.2 Kondisi Perusahaan IPO di Indonesia Tahun 2010-2015

Diagram di atas menjelaskan bahwa jumlah emiten *go public* paling banyak terjadi sepanjang tahun 2013, yaitu tercatat sebanyak 31 perusahaan melakukan IPO, namun yang paling signifikan terjadi *underpricing* adalah sepanjang tahun 2010, yaitu sebanyak 22 perusahaan (95,65%) dari 23 perusahaan yang melakukan IPO, lalu pada tahun 2015 mengalami penurunan yaitu hanya 17 perusahaan yang *go public*.

Pada tahun 2010, PT. Krakatau Steel menjadi salah satu fenomena *underpricing* yang terjadi di Indonesia dan menjadi pembincangan berbagai pihak baik pemerintah maupun masyarakat umum, dimana PT. Krakatau Steel merupakan Badan Usaha Milik Negara yang bergerak di bidang industri baja, memiliki performa cukup baik di Indonesia sehingga diharapkan pada saat IPO, saham yang diperdagangkan dapat memberikan profit yang besar bagi kemajuan perusahaan, apalagi PT. Krakatau Steel dijamin oleh tiga *underwriter* yang cukup *prestige* yaitu PT. Bahana Securities, PT. Danareksa Sekuritas dan PT. Mandiri Sekuritas, namun faktanya pada saat IPO hari Rabu, tanggal 10 November 2010 dengan melepaskan sebanyak 3.155.000.000 saham atau setara dengan 20% dari keseluruhan saham, PT. Krakatau Steel mengalami *underpricing* dimana harga IPO Rp.850, sementara harga *closing*-nya Rp.1.270. Total perolehan dana IPO sebesar Rp. 2,681 Triliun. Hal ini menunjukkan PT. Krakatau Steel telah mengalami *underpricing*. IPO PT. Krakatau Steel dinilai tidak transparan dan akuntabel, baik saat penetapan harga saham maupun penjatahan kuota saham. Harga *offering price* saham IPO PT. Krakatau Steel dianggap terlalu murah sehingga menimbulkan kerugian bagi negara bahkan IPO BUMN industri baja ini ditenggarai bersifat kolusif (Mutiarra, 2015).

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap fenomena *underpricing* yang diukur dengan *initial return* (IR). Penelitian di Indonesia antara lain dilakukan oleh Eka Retnowati (2013) yang menemukan bahwa EPS, ukuran perusahaan dan persentasi penawaran saham berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan DER, ROA, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian Tety Anggita Safitri (2013) menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan, umur perusahaan dan proporsi saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian Indita Azisia Risqi dan Puji Harto (2013) menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan reputasi auditor, ROE, leverage, umur perusahaan, jenis industri dan kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian serupa di luar negeri yaitu penelitian dari How *et al.*, (1995) di Australia mengemukakan bahwa reputasi *underwriter*, jumlah saham, dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian Aminul Islam *et al.* (2010) di Malaysia mengemukakan bahwa umur dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif pada *initial return*, sedangkan jumlah saham yang ditawarkan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* ?, bagaimana pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* ?, Bagaimana pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* ?, bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* ?, dan bagaimana pengaruh reputasi auditor, reputasi auditor, *financial leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* ?. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* baik secara parsial maupun simultan.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek

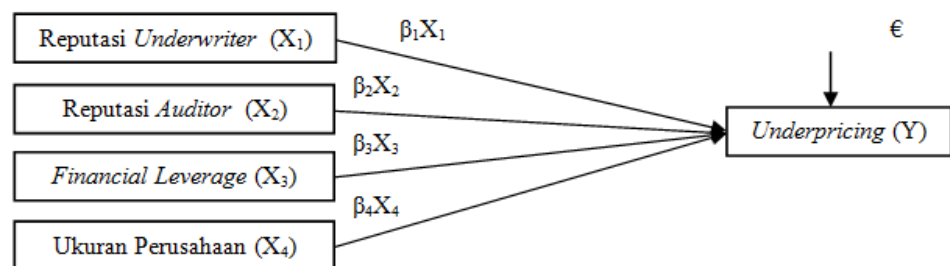
Indonesia tahun 2010-2015 yang dapat diperoleh dari www.sahamok.com dan atau www.e-bursa.com. Perusahaan IPO itu sendiri dipilih karena fenomena *underpricing* hanya terjadi di saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO (penawaran saham perdana). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan kriteria khusus sehingga layak dijadikan sampel. Metode *purposive sampling* dipilih karena penelitian ini hanya memfokuskan pada perusahaan yang melakukan IPO dan kriteria lainnya sehingga data sampel lebih spesifik. Kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2010-2015.
2. Perusahaan mengalami *underpricing* pada saat IPO.
3. Perusahaan memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian periode 2010 – 2015.

Penelitian ini menggunakan Regresi Linear Berganda dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) yang diperkenalkan oleh seorang ahli matematika dari Jerman bernama Carl Friederich Gauss. Adapun model estimasi tersebut dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut ini :

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

Persamaan tersebut dapat dinyatakan dalam gambar berikut ini :



Gambar 1.3 Model Penelitian

Keterangan :

- β₁X₁ = Koefisien X₁ ke Y
- β₂X₂ = Koefisien X₂ ke Y
- β₃X₃ = Koefisien X₃ ke Y

- $\beta_4 X_4$ = Koefisien X_4 ke Y
 ϵ = Variabel lainnya yang mempengaruhi Y

B. Pembahasan

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing*, yaitu suatu fenomena dimana penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama (Sasongko dan Juliarto, 2014). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Tingkat *underpricing* ini diproksi dengan penghitungan *initial return* dari perusahaan IPO sebagai berikut ini :

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

Dimana :

IR = *Initial Return*

CP = *Closing Price*

OP = *Offering Price*

Variabel Independen

Reputasi Underwriter

Reputasi *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy*. Pengukuran reputasi *underwriter* dilakukan dengan memberi nilai 1 untuk *underwriter* yang termasuk *top 10* dalam *50 most active IDX members in total trading frekuensi*, menunjukkan *underwriter* yang aktif dalam perdagangan, sehingga diyakini memiliki reputasi yang baik, sedangkan untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 10* diberi nilai 0 (Kurniawan, 2014).

Reputasi Auditor

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Reputasi auditor merupakan variabel *dummy*. Reputasi Auditor dapat diukur dengan memberi nilai 1 dimana angka 1 diberikan jika

auditor yang mengaudit perusahaan merupakan auditor dari KAP *Big Four*, sedangkan KAP *Non Big Four* diberikan angka 0 (Mohsen dan Davood, 2015).

Financial Leverage

Salah satu rasio *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio perbandingan antara hutang dengan modal sendiri dalam pendanaan perusahaan (Suad Husnan, 2004:70). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Nilai DER dapat dihitung sebagai berikut (Kasmir, 2010:157) :

$$DER (\%) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan, dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aset yang dimiliki, atau total penjualan yang diperoleh (Reza dan Indira, 2015). Ukuran dari perusahaan dapat diukur dengan melihat total aktiva dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa (Eka, 2013).

Interpretasi Hasil Penelitian

Sampel dalam penelitian ini di dapat sebanyak 84 perusahaan. Berikut adalah tabel hasil seleksi sampel berdasarkan kriteria :

Tabel 1.1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No.	Kriteria	Akumulasi
1.	Perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada periode 2010 sampai dengan 2015	143
2.	Perusahaan mengalami <i>overpricing</i> pada saat IPO	(29)
3.	Tidak memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian	(30)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		84

Sumber : Data diolah sendiri

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	UNDERPRICING	UNDERWRITER	AUDITOR	LEVERAGE	SIZE
Mean	28.88807	0.380952	0.261905	1.593883	27.87753
Median	16.98400	0.000000	0.000000	0.790000	28.03766
Maximum	70.00000	1.000000	1.000000	11.32000	31.10950
Minimum	0.694444	0.000000	0.000000	0.080000	23.82270
Std. Dev.	23.76300	0.488538	0.442312	2.051338	1.371758
Skewness	0.433125	0.490290	1.083061	2.486701	-0.302335
Kurtosis	1.671915	1.240385	2.173021	9.946283	3.391164
Observations	84	84	84	84	84

Sumber : Hasil *Output Eviews* 8.

Deskripsi statistik pada tabel 1.2 memperlihatkan bahwa tingkat *underpricing* memiliki nilai tertinggi 70% dan nilai terendah 0,69% sehingga diperoleh *mean* (rata-rata) sebesar 28,88 dan median (nilai tengah) sebesar 16,98 dengan standar deviasi sebesar 23,763, tingkat *skewness* (kemencengan data) sebesar 0,433 dan tingkat *kurtosis* (kemiringan data) sebesar 1,671. Reputasi *underwriter* memiliki nilai tertinggi 1 dan nilai terendah 0 sehingga diperoleh *mean* (rata-rata) sebesar 0,380 dan median (nilai tengah) sebesar 0 dengan standar deviasi sebesar 0,488, tingkat *skewness* (kemencengan data) sebesar 0,490 dan tingkat *kurtosis* (kemiringan data) sebesar 1,240. Reputasi auditor memiliki nilai tertinggi 1 dan nilai terendah 0 sehingga diperoleh *mean* (rata-rata) sebesar 0,261 dan median (nilai tengah) sebesar 0 dengan standar deviasi sebesar 0,442, tingkat *skewness* (kemencengan data) sebesar 1,083 dan tingkat *kurtosis* (kemiringan data) sebesar 2,173. Financial *leverage* memiliki nilai tertinggi 11,32% dan nilai terendah 0,08% sehingga diperoleh *mean* (rata-rata) sebesar 1,59% dan median (nilai tengah) sebesar 0,79% dengan standar deviasi sebesar 2,051, tingkat *skewness* (kemencengan data) sebesar 2,486 dan tingkat *kurtosis* (kemiringan data) sebesar 9,946. Ukuran perusahaan memiliki nilai tertinggi 31,10% dan nilai terendah 23,82% sehingga diperoleh *mean* (rata-rata) sebesar 27,87% dan median (nilai tengah) sebesar 28,03% dengan standar deviasi sebesar 1,371, tingkat *skewness*

(kemencengan data ke kiri) sebesar -0,302 dan tingkat *kurtosis* (kemiringan data) sebesar 3,391.

Uji One-Sample T Test

Tabel 1.3
Hasil Uji One-Sample T Test

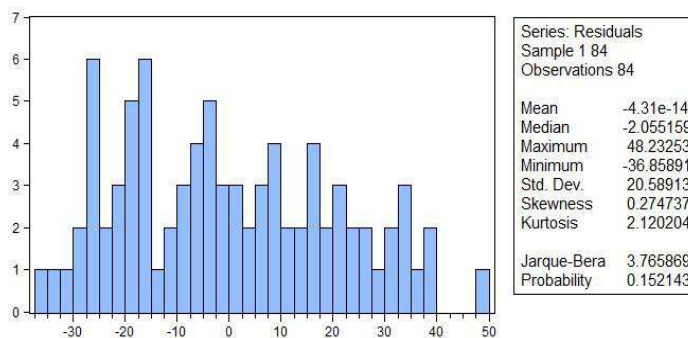
	Test Value = 28.88					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
<i>Underpricing</i>	,003	83	,997	,00821	-5,1486	5,1651

Sumber : Hasil *Output* SPSS 22

Pada Tabel 1.2 sebelumnya tampak bahwa secara keseluruhan *underpricing* memiliki rata-rata sebesar 28,88 sehingga pada tabel 1.3 dihasilkan t hitung sebesar 0,003 dengan df (derajat kebebasan) $n-1 = 84-1 = 83$. Penelitian ini mempunyai tingkat kepercayaan = 95% sehingga $\alpha = 0,05 = 5\%$, maka t tabel 0,025,83 didapat sebesar 1,988. karena t hitung < t tabel yaitu $0,003 < 1,988$, maka H_0 diterima, maka tingkat *underpricing* didapat memang sebesar 28,88%.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Sumber : Hasil *Output* Eviews 8

Gambar 1.4 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar di samping diketahui nilai Jarque-Bera adalah $3,765869 < \text{nilai Chi-square sebesar } 5,99148$ dengan probabilitas sebesar $0,875842 > \text{sig } 0,05$ sehingga H_0 diterima yaitu data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 1.4
Hasil Uji Multikolinearitas

	UNDERWRITER	AUDITOR	LEVERAGE	SIZE
UNDERWRITER	1.000000	0.201785	-0.007995	0.249378
AUDITOR	0.201785	1.000000	0.030336	0.241472
LEVERAGE	-0.007995	0.030336	1.000000	0.366782
SIZE	0.249378	0.241472	0.366782	1.000000

Sumber : Hasil *Output* Eviews 8

Berdasarkan pada hasil *output* matrik korelasi di atas, korelasi antara *underwriter* dan reputasi auditor sebesar 0,201, korelasi antara *underwriter* dan *financial leverage* sebesar -0,007, korelasi antara *underwriter* dan ukuran perusahaan sebesar 0,249, korelasi antara auditor dan *financial leverage* sebesar 0,030, korelasi antara auditor dan ukuran perusahaan sebesar 0,241, dan yang terakhir korelasi antara *financial leverage* dan ukuran perusahaan sebesar 0,366. Tidak terdapat korelasi antarvariabel independen yang tinggi di atas 0,90, maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antarvariabel independen.

Uji Autokorelasi

Tabel 1.5
Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: UNDERPRICING

Method: Least Squares

Date: 07/16/16 Time: 09:06

Sample: 1 84

Included observations: 84

R-squared	0.249287	Mean dependent var	28.88807
Adjusted R-squared	0.211277	S.D. dependent var	23.76300

S.E. of regression	21.10394	Akaike info criterion	8.994475
Sum squared resid	35184.73	Schwarz criterion	9.139167
Log likelihood	-372.7680	Hannan-Quinn criter.	9.052640
F-statistic	6.558334	Durbin-Watson stat	1.941054
Prob(F-statistic)	0.000131		

Sumber : Hasil *Output* Eviews 8.

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Waston (DW) sebesar 1,941. Nilai d_L adalah 1,550, nilai d_U adalah 1,747, nilai $4-d_U$ adalah 2,253, dan nilai $4-d_L$ adalah 2,450 sehingga dapat disimpulkan bahwa $d_U < d < 4-d_U$. Oleh karena itu, H_0 diterima bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedasitas

Tabel 1.6
Hasil Uji Heteroskedasitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
 Test Equation:
 Dependent Variable: ARESID
 Method: Least Squares
 Date: 07/16/16 Time: 10:18
 Sample: 1 84
 Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.146663	26.89708	-0.154168	0.8779
UNDERWRITER	-0.765329	2.557978	-0.299193	0.7656
AUDITOR	-5.512537	2.808096	-1.963087	0.0532
LEVERAGE	0.551540	0.628217	0.877945	0.3826
SIZE	0.800980	0.989851	0.809193	0.4208

Sumber : Hasil *Output* Eviews 8.

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai probabilitas $< 0,05$ sehingga H_0 diterima yaitu tidak terjadi adanya heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Tabel 1.7
Hasil Pengujian Hipotesis

Dependent Variable: UNDERPRICING

Method: Least Squares

Date: 07/16/16 Time: 09:06

Sample: 1 84

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	185.7425	52.35228	3.547935	0.0007
UNDERWRITER	-1.596530	4.978830	-0.320664	0.7493
AUDITOR	-15.64937	5.465658	-2.863218	0.0054
LEVERAGE	3.078323	1.222756	2.517528	0.0138
SIZE	-5.633715	1.926640	-2.924114	0.0045
R-squared	0.249287	Mean dependent var		28.88807
Adjusted R-squared	0.211277	S.D. dependent var		23.76300
S.E. of regression	21.10394	Akaike info criterion		8.994475
Sum squared resid	35184.73	Schwarz criterion		9.139167
Log likelihood	-372.7680	Hannan-Quinn criter.		9.052640
F-statistic	6.558334	Durbin-Watson stat		1.941054
Prob(F-statistic)	0.000131			

Sumber : Hasil *Output Eviews 8*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tampilan tabel di atas menunjukkan besarnya *adjusted R²* sebesar 0,21. Hal ini berarti semua variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage* dan ukuran perusahaan memiliki kemampuan untuk menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu *underpricing* sebesar 0,21 atau 21% sedangkan sisanya (100% - 21% = 79%) dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini. *Standard error of estimate (SE of regression)* sebesar 21,10394, semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Dari tabel 1.7 dapat diketahui bahwa tidak semua variabel independen yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari keempat variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing* yaitu reputasi auditor, *financial leverage* dan ukuran perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi untuk reputasi auditor sebesar 0,005, *financial leverage* sebesar 0,013 dan ukuran perusahaan sebesar 0,004, dimana ketiganya lebih kecil dari 0,05. Sisanya variabel reputasi *underwriter* dengan tingkat signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,749, artinya tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada tingkat *underpricing*. Hasil *output* diatas dapat dinyatakan dalam persamaan berikut ini :

$$Y = 185,742 - 1,596 X_1 - 15,649 X_2 + 3,078 X_3 - 5,633X_4 + \epsilon$$

Berdasarkan model regresi yang terbentuk pada persamaan di atas, penjelasan yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta diperoleh sebesar 185,742. Hasil ini dapat diasumsikan jika empat variabel bebasnya bernilai nol, maka diperoleh nilai *underpricing* yaitu sebesar 185,742.
- b. Nilai koefisien reputasi auditor diperoleh sebesar -15,649. Hasil ini menunjukkan apabila reputasi auditor yang bereputasi baik yang ditunjukkan dengan angka 1, maka nilai *underpricing* akan turun sebesar 15,649. Hasil ini menunjukkan bahwa KAP *big four* akan menurunkan tingkat *underpricing*.
- c. Nilai koefisien *financial leverage* diperoleh sebesar 3,078. Hasil ini menunjukkan apabila *financial leverage* naik sebesar 1%, maka nilai *underpricing* akan mengalami kenaikan juga sebesar 3,078. Hasil ini menunjukkan bahwa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutang akan meningkatkan *underpricing*.
- d. Nilai koefisien ukuran perusahaan diperoleh sebesar -5,633. Hasil ini menunjukkan apabila ukuran suatu perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1% maka tingkat *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 5,633. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Reputasi Underwriter tidak berpengaruh terhadap *underpricing*

Berdasarkan *output* dan persamaan model regresi diatas dapat diketahui bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki koefisien bertanda negatif sebesar 1,596 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,749 yang berarti nilai $0,749 > 0,05$, maka H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak, sehingga variabel reputasi *underwriter* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan *underwriter top 10* dalam *50 most active IDX members in total trading frekuensi* maupun tidak menggunakan *top 10* tidak ada bedanya dalam hal tingkat *underpricing*. Artinya, kasus *underpricing* tidak didasarkan pada keaktifan *underwriter* dalam perdagangan. Investor bisa saja memiliki pengukuran tersendiri untuk menentukan reputasi *underwriter*. Kondisi ini juga disebabkan karena pasar modal di Indonesia belum dapat mempercayai kualitas dari *underwriter*. Ketika penawaran umum perdana, investor dan emiten memiliki tujuan yang bertolak belakang. Emiten ingin mendapatkan dana melalui penawaran umum perdana secara maksimal, sementara itu investor ingin mendapatkan *initial return* yang tinggi sehingga pengukuran reputasi *underwriter* yang baik hendaknya memperhitungkan penilaian dari segi emiten maupun investor, jadi walaupun *underwriter* sudah termasuk *top 10* dalam *50 most active IDX members in total trading frekuensi*, namun tetap saja belum menjamin keuntungan untuk para pemegang saham.

Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Berdasarkan *output* dan persamaan model regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel reputasi auditor memiliki koefisien bertanda negatif sebesar 15,649 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005 yang berarti nilai $0,005 < 0,05$, maka H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima, sehingga variabel reputasi auditor secara parsial berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan KAP *big four* maupun KAP *non big four* dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan laporan keuangan atau informasi yang tidak akurat ke pasar, sehingga investor dapat menginterpretasikan informasi tersebut sebagai petunjuk bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospek emiten di masa mendatang. Auditor yang memiliki reputasi yang baik terkum

dalam “*Big Four Audit Firms*” dimana secara internasional telah diakui bahwa perusahaan yang masuk dalam empat besar tersebut telah memberikan akurasi yang tinggi dalam pengauditan laporan keuangan perusahaan, sehingga investor akan mempertimbangkan mengenai reputasi auditor dalam berinvestasi. Reputasi yang tinggi dari seorang auditor, salah satunya dapat dilihat dari lamanya seorang auditor telah melakukan praktik audit, hal tersebut mengindikasikan bahwa auditor tersebut memiliki kemampuan serta pengalaman yang cukup dalam menjalankan tugasnya.

Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing

Berdasarkan *output* dan persamaan model regresi diatas dapat diketahui bahwa variabel *financial leverage* yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien bertanda positif sebesar 3,078 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,01 yang berarti nilai $0,01 < 0,05$, maka H_03 ditolak dan H_{a3} diterima, sehingga variabel *financial leverage* secara parsial berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa nilai DER dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Bagi seorang investor, DER merupakan salah satu informasi yang penting untuk menilai resiko suatu nilai saham. Nilai DER yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas, sehingga menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi yang nantinya akan mempengaruhi tingkat *return* yang akan diterima oleh investor dimasa yang akan datang. Semakin tinggi nilai DER berarti semakin tinggi resiko saham emiten tersebut, maka semakin tinggi pula tingkat *return* yang diharapkan oleh investor, yang berarti juga semakin tinggi tingkat *underpricing*nya, jadi sudah barang tentu rasio DER sangat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Berdasarkan *output* dan persamaan model regresi diatas dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien bertanda negatif sebesar 5,633 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004 yang berarti nilai $0,004 < 0,05$ maka H_04 ditolak dan H_{a4} diterima, sehingga variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran suatu perusahaan akan

mempengaruhi tingkat *underpricing*. Perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil, sehingga informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak. Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil. Selain itu total aktiva yang besar dinilai akan memberikan kesempatan lebih bagi perusahaan untuk menambah penghasilan maupun mengurangi risiko ketidakpastian di masa yang akan datang.

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh F hitung 6,558 dengan probabilitas (Prob F-Statistic) sebesar 0,000. Probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka hal ini bermakna bahwa model yang digunakan layak (fit). Model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *underpricing* atau dapat dikatakan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage* dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*.

C. Penutup

Kesimpulan

Hasil pengujian dan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat diringkas sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji parsial menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
2. Berdasarkan hasil uji parsial menunjukkan bahwa reputasi auditor secara statistik berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.
3. Berdasarkan hasil uji parsial menunjukkan bahwa *financial leverage* secara statistik berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*.
4. Berdasarkan hasil uji parsial menunjukkan bahwa reputasi ukuran perusahaan secara statistik berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

5. Berdasarkan hasil uji simultan menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Keterbatasan dan Saran Penelitian

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan antara lain nilai koefisien determinasi (R^2) yang kecil bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Berangkat dari keterbatasan yang dihadapi dalam penelitian ini, maka sangat disarankan agar peneliti selanjutnya dapat menambahkan beberapa variabel independen lainnya seperti umur perusahaan, presentasi penawaran saham kepada publik, jangka waktu penawaran, *proceeds*, jenis industri, tujuan penggunaan data untuk investasi, dan sebagainya. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang masa penelitian sehingga dapat melihat kecenderungan terjadinya *underpricing* dalam jangka panjang. Peneliti selanjutnya juga disarankan menggunakan metode analisis berupa *Seemingly Unrelated Regressions* (SUR) sehingga persamaan regresi dalam penelitian dapat dilakukan secara sekaligus.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Kasmir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Ketiga. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN

Jurnal

- Azisia, Indita dan Puji Harto. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi ISSN 2337-3806 Vol. 2, No. 3.

- Beatty, R.P. 1989. Auditor Reputation and The pricing of Initial Public Offerings. *The Accounting Review*. Vol. LXIV. No. 4. October. pp. 693—707.
- Beatty, R.P., dan Ritter, J.R. 1986. Investment Banking, Reputation, and The Underpricing of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics* 15 (1). pp. 213—232.
- Gholamres, Karami et al. 2014. Earnings Management and Underpricing of Initial Public Offerings (IPO), Evidence from Iran. *International Business Research* ISSN 1913-9004 Vol. 7, No. 7.
- Hakim, Mutiara Putri, dan Retno Yuni Nur Susilowati. 2015. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Saham dan Asimetri Informasi Terhadap Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013, *Jurnal Ilmiah Berkala Empat Bulanan* ISSN 1410-1831, Vol. 20, No. 3.
- Hopkins, Mike Hopkins dan Donald G. Ross. 2014. Is Underpricing an Appropriate Proxy for Studying IPO Certification ? *International Journal of Economics and Finance* ISSN 1916-9728 Vol. 6, No. 5.
- Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. January. p. 195-211.
- Kurniawan, Warih Widya dan Haryanto. 2014. Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital dalam Prospektus terhadap Underpricing Saham. *Jurnal Akuntansi* ISSN 2337-3806 Vol. 3, No. 2.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH* ISSN 2089-3310 Vol. 2, No. 2.
- Rahbar, Mohsen dan Davood Khodadady. 2015. Studying the Relationship between Company Size, Earnings Management in Initial Public Offerings of Stock and Performance of the Companies Listed on

Tehran Stock Exchange. Asian Social Science ISSN 1911-2017 Vol. 11, No. 24.

Retnowati, Eka. 2013. Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Jurnal Akuntansi* ISSN 2252-6765 Vol. 2, No. 2.

Rock, Kevin. 1986. Why New Issues are Underpriced. *Journal of Financial Economics*. pp. 187-212.

Safitri, Tety Anggita. 2012. Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen* ISSN 2337-5434 Vol. 4, No.1.

Vallandro, Luiz Felipe et al. 2015. IPO Market Timing and Capital Structure: Evidences from Brazil. *International Business Research* ISSN 1913-9004 Vol. 8, No. 1.

Widayanti, Ni Luh dan Geriata Wirawan Yasa. 2013. Tingkat Underpricing dan Reputasi Underwriter. *Jurnal Akuntansi* ISSN 2302-8556 Vol. 4, No. 1.

Wolk, I.Harry, Michael G. Tearney, and James L. Dodd. 2001. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*, 5ed, South-Western College Publishing.

Yolana, C. dan Martani, D. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994-2001. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII*, Solo.

Website

www.idx.co.id

www.e-bursa.com

www.sahamok.com

www.yahoofinance.com