

PENGARUH INFORMASI NON-AKUNTANSI DAN KETIDAKPASTIAN *EX-ANTE* TERHADAP IPO *UNDERPRICING* DAN NILAI PERUSAHAAN

KUKUH BUDIANTO

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Malang

E-mail : ha_kukuhbudianto@yahoo.com

Abstract

Underpricing phenomenon occurs in stock markets in the world, including in the UK, in Australia, in the United States, in South Africa, in Korea in, China, in Malaysia and in Indonesia. Previous studies discussing the influence of Non-Accounting Information variables and Ex-Ante Uncertainty on IPO Underpricing and Firm Value give different results, the effect of Underpricing IPO variable on Company Value in the long run experiences a lot of underperformance. This study aims to obtain empirical evidence of the influence of Non-Accounting Information and Ex-Ante Uncertainty on IPO Underpricing and Company Value, on companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2008 - 2014. The population of this study are all companies that conduct Initial Public Offering (IPO) and listing on the Indonesia Stock Exchange from 2008 to 2014 as many as 105 companies. The population that met the criteria to be sampled was 70 companies. The research method used in this study is Warp-PLS. The results showed that the influence of (1) Non-Accounting Information on Underpricing IPO was insignificant (2) Ex-Ante Uncertainty Information on Underpricing IPO was negative and significant (3) Non-Accounting Information on Firm Value was positive and significant (4) Ex-Ante Uncertainty Information about Company Value is insignificant (5) Underpricing IPO of Company Value is negative and significant.

Key Words: *Non-Accounting Information, Ex-Ante Uncertainty, Underpricing and Company Value.*

Pendahuluan

Fenomena *Underpricing* terjadi di banyak pasar saham di seluruh dunia. Penelitian terdahulu masih memberikan hasil yang berbeda, pengaruh variabel Informasi Non-Akuntansi terhadap IPO *Underpricing*, hasil penelitian Daugherty,(2012), Dominique (2013), Agathee (2012) berpengaruh positif signifikan, Caster and Manaster(1990), Kim, *et al.* (1993), How, *et al.* (1995), Beatty (1989) berpengaruh negatif signifikan dan Zahn, *et al.*(2008), Chisty(2012), Thanyawee (2012) hasilnya tidak signifikan.

Pengaruh variabel Ketidakpastian *Ex-Ante* terhadap IPO *Underpricing* hasilnya juga berbeda, penelitian Kooli, *et al.*(2001), Alvares (2015), Daugherty and Thadavillil(2012), Islam, *et al.*(2010), Durukan (2002), Kim, *et al.*(1995) memberikan hasil berpengaruh signifikan,

Agathee, *et al.* (2012), Zahn, *et al.*(2008), Chisty (1996), Daljono (2000) hasilnya tidak signifikan.

Pengaruh Informasi Non-Akuntansi terhadap Nilai Perusahaan, Afza and Mian (2013), Razafindrabinina (2013), Farouk and Shehu (2014), Asthana (2007) dan Snippert (2015) memberikan hasil berpengaruh signifikan, sedangkan hasil penelitian Nwaobia, *et al.* (2016) dan Martani, *et al.* (2012) hasilnya tidak signifikan. Penelitian terdahulu pengaruh Ketidakpastian *Ex-Ante* terhadap Nilai Perusahaan, Bozec, *et al* (2010), Kumar & Singh (2010), Connolly (2005), Ameer, *et al.*2009, Veltri (2011), Klein (2005) dan Orens (2009) memberikan hasil berpengaruh signifikan, sedangkan hasil penelitian Allayannis and weston (2001) adalah tidak signifikan.

Pengaruh variabel IPO *Underpricing* terhadap Nilai Perusahaan, menilai kinerja perusahaan jangka panjang terhadap saham-saham yang mengalami *Underpricing* memberikan hasil yang hampir sama, *Kooli and Jean (2001)*, *Bachmann, (2004)*, *Jay Ritter (1991)*, *Durukan, et al (2002)*, *Bessler and Stefan (2007)*, *Seal and Jasbir (2012)* dan *Schlag and Anja (2000)* kinerja jangka panjang *underperformance*, sedangkan penelitian *Albert Corhay (2002)* dan *Xia (2012)* terjadi *abnormal return*.

De Lorenzo dan Fabrizio (2001), menerangkan hampir semua penelitian terdahulu terjadinya IPO *Underpricing* akibat dari asimetri informasi, akibat dari tidak berimbangya informasi yang dimiliki antara *Underwriter*, Emiten dan *Investor*. *Signaling theory* Ross (1977), menjelaskan bahwa manajemen memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya dan akan cenderung menyampaikan informasi kepada *Investor* dengan harapan harga saham perusahaan bisa meningkat.

Sinyal bagus diberikan perusahaan atas kinerja perusahaan untuk masa yang akan datang, akan tetapi apabila kinerja keuangan masa lalu perusahaan ternyata tidak bagus, pasar tidak akan percaya. *Wolk, et al (2001)*. Secara empirik penelitian ini adalah pengembangan dari penelitian terdahulu, membahas dan mengembangkan konsep utama, menerangkan Variabel Informasi Non-Akuntansi dan Variabel Ketidakpastian *Ex-Ante* pengaruhnya terhadap IPO *Underpricing* dan Nilai Perusahaan.

Informasi Non-Akuntansi, merupakan informasi perusahaan selain nilai kuantitatif yang dimuat dalam laporan keuangan. Informasi Non-Akuntansi antara lain adalah Reputasi *Underwriter*, Reputasi *Auditor*, tingkat inflasi, kurs mata uang, tingkat suku bunga, ekonomi makro, kebijakan pemerintah dan kepemilikan pemerintah (BUMN). Dalam penelitian ini Informasi Non-Akuntansi menggunakan Reputasi *Auditor* dan Reputasi *Underwriter*.

Rock (1982), adanya asimetri informasi perusahaan yang melakukan IPO, mendorong terjadinya fenomena dimana informasi tentang perusahaan tidak tersebar

secara merata di antara pihak yang berkepentingan diantaranya adalah *Investor*, *Underwriter*, Emiten. Ketidakmerataan informasi ini menimbulkan ketidakpastian *Ex-Ante (Ex-Ante uncertainty)*. Ketidakpastian *Ex-Ante* merupakan peristiwa atau kegiatan masa lalu perusahaan sebelum melakukan IPO yang tergambarkan dalam prospek perusahaan dan terdapat ketidakpastian yang digunakan untuk memprediksi prospek perusahaan di masa depan.

Ketidakpastian *Ex-Ante* terjadi karena kurang atau tidak tersedianya informasi yang cukup tentang apa yang akan terjadi, ketidakpastian *Ex-Ante* dapat berakibat menguntungkan atau merugikan. Variabel Ketidakpastian *Ex-Ante* dalam penelitian ini diprosikan dengan Ukuran Perusahaan (*Firm SIZE*), Umur Perusahaan (*Firm AGE*) dan Persentase Saham Ditawarkan (*Proceeds*). Ketiga indikator ini dianggap tepat untuk mewakili Variabel Ketidakpastian *Ex-Ante* karena bisa menggambarkan kondisi perusahaan pada masa sebelum IPO dengan melihat besarnya perusahaan melalui total aset nya, mengetahui apakah perusahaan lama atau perusahaan baru dari umur perusahaan dan mengetahui berapa persen perusahaan akan melepas sahamnya bisa diketahui dari persentase saham yang ditawarkan (*Proceeds*).

IPO *Underpricing*, Beatty (1989), Fenomena *Underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda antara emiten dan *Investor*, perusahaan dirugikan dengan kondisi *Underpricing* karena dana yang diperoleh dari *go-public* tidak bisa maksimum, bila terjadi *overpricing* *Investor* yang akan dirugikan, karena mereka tidak menerima *Initial Return*. *Initial Return* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas selisih harga saham yang dibeli di pasar primer dengan harga jual saham di hari pertama pada pasar sekunder. *Underpricing* digunakan untuk menggambarkan adanya perbedaan antara harga penawaran saham di pasar primer dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama (Beatty, 1989).

De Lorenzo dan Fabrizio (2001), hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *Underpricing* sebagai akibat adanya asimetri informasi antara emiten, *Underwriter*,

dan *Investor*. Bagi emiten, *Underpricing* dapat merugikan karena dana yang didapatkan tidak bisa maksimal. *Underpricing* dapat juga dijadikan sebagai strategi pemasaran untuk meningkatkan minat *Investor* berinvestasi dalam saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) dengan memberikan *Initial Return* yang tinggi. Kim and Shin (2001), kemungkinan terjadinya *Underpricing* disebabkan kesengajaan *Underwriter* untuk menetapkan harga penawaran dibawah harga pasar sekunder, tujuannya meminimalkan kerugian yang harus ditanggung *underwriter* apabila saham tidak terjual.

Nilai Perusahaan, Gitman (2006), merupakan nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai dengan harga saham. Jika Nilai Perusahaan tinggi berarti meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Nilai Perusahaan diartikan juga sebagai persepsi *Investor* terhadap perusahaan, yang menunjukkan harga yang akan dibayar oleh *Investor*. Harga pasar saham yang tinggi juga membuat Nilai Perusahaan tinggi dan sebaliknya. Nilai Perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan *Book Value* (BV), *Price to Book Value* (PBV), *Closing Price*, *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobin's Q

Metode Penelitian

Metode analisis data yang digunakan antara lain adalah analisis rasio keuangan, analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial. Analisis statistik inferensial penelitian ini menggunakan analisis *Warp-PLS*. *Warp-PLS* digunakan didasari bahwa model konsep penelitian merupakan pengaruh yang bersifat multipengaruh dan berjenjang.

Model pengaruh antar variabel pada penelitian ini, diuraikan dengan sistem persamaan sebagai berikut:

$$Y_1 = a_1 + b_1X_1 + b_2X_2 + e_1$$

$$Y_2 = a_2 + b_3X_1 + b_4X_2 + b_5Y_1 + e_2$$

Keterangan :

- X₁ : Accounting Non-Information
- X₂ : Ketidakpastian *Ex-Ante*
- Y₁ : IPO *Underpricing*
- Y₂ : Nilai Perusahaan

Eksplorasi Indicator Loading dan Weights, Nilai bobot faktor (*indicator weight*)

menggambarkan kuat-lemahnya indikator (dimensi) sebagai pengukur variabel. Dimensi (indikator) dengan nilai bobot faktor yang besar menunjukkan dimensi (indikator) tersebut memiliki kemampuan yang kuat dalam mencerminkan variabel. Dimensi (indikator) dengan nilai bobot faktor terbesar merupakan dimensi yang paling kuat (dominan) sebagai pengukur variabel bersangkutan. Tanda positif atau negatif menunjukkan arah, seperti yang terdapat pada koefisien jalur (regresi). Hasil analisis nilai bobot faktor (*indicator weight*) secara lengkap disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 1. - Indicator Loading untuk Variabel Informasi Non-Akuntansi.

No	Indicator	Loading	p value	Remarks
Non-Accounting Information Variables				
1	Reputasi Auditor (RA)	0.836	<0.001	Kuat
2	Reputasi Underwriter (RU)	0.836	<0.001	Kuat

Indikator RA dan RU pada tabel diatas adalah sama kuat, RA dan RU memiliki kekuatan seimbang dalam mencerminkan Informasi Non-Akuntansi.

Tabel 2. - Indicator Weight Variabel Ketidakpastian *Ex-Ante* dan Nilai Perusahaan.

No	Indikator	Weight	p value	Remarks
Variabel Ketidakpastian Ex-Ante				
1	SIZE	0.310	0.003	
2	AGE	-0.670	<0.001	
3	PROCEEDS	0.738	<0.001	Paling Kuat
Variabel Nilai Perusahaan				
1	BV	0.907	<0.001	
2	PBV	0.734	<0.001	
3	CP	0.928	<0.001	Paling Kuat
4	Q	-0.364	<0.001	

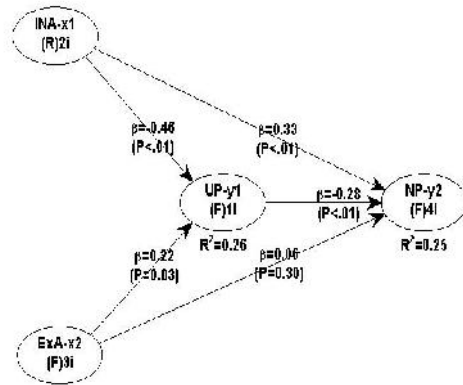
Indikator *Proceeds* adalah indikator yang paling kuat dalam membentuk variabel Ketidakpastian *Ex-Ante*, kemudian AGE dan SIZE. Indikator CP adalah indikator yang

paling kuat dalam membentuk variabel Nilai Perusahaan, disusul BV, PBV kemudian Q.

Temuan Penelitian dan Pembahasan

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis *Warp-PLS*, Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada gambar berikut ini.

Gambar 1. Hasil Uji Hipotesis



The results of hypothesis testing :

No	Influence between Variables		path coefficient	p-value
	Independent Variables	Dependent Variables		
1	Informasi Non-Akuntansi	IPO Underpricing	-0.457**	<0.001
2	Ketidakpastian Ex-Ante	IPO Underpricing	0.216*	0.029
3	Informasi Non-Akuntansi	Nilai Perusahaan	0.326**	0.002
4	Ketidakpastian Ex-Ante	Nilai Perusahaan	0.61 ^{ns}	0.303
5	PO Underpricing	Nilai Perusahaan	-0.283**	0.006

Hasil analisis pengaruh Informasi Non-Akuntansi terhadap IPO *Underpricing*, nilai koefisien jalur = -0,457 dan *p-value* = <0,001 hasil adalah signifikan. Koefisien jalur negatif, menunjukkan semakin baik Informasi Non-Akuntansi maka IPO *Underpricing* semakin rendah. Penelitian ini mendukung penelitian Caster and Manaster(1990), Kim, et al. (1993), How, et al. (1995), dan Beatty (1989).

Hasil analisis pengaruh Ketidakpastian *Ex-Ante* terhadap IPO *Underpricing*, nilai koefisien jalur = 0,216 dan *p-value* 0,029 hasil adalah signifikan. Koefisien jalur positif, menunjukkan semakin baik

Ketidakpastian *Ex-Ante* maka IPO *Underpricing* semakin tinggi. Penelitian ini mendukung penelitian Kooli, et al.(2001), Alvares (2015), Daugherty and Thadavillil(2012), Islam, et al. (2010), Durukan (2002) dan Kim, et al. (1995).

Hasil analisis pengaruh Informasi Non-Akuntansi terhadap Nilai Perusahaan, nilai koefisien jalur = 0,326 dan *p-value* 0,002 hasilnya adalah signifikan. Koefisien jalur positif, menunjukkan semakin baik Informasi Non-Akuntansi Nilai Perusahaan semakin tinggi. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Afza and Mian (2013), Razafindrambinina (2013), Farouk and Shehu (2014), Asthana (2007) dan Snippet (2015) yang dalam penelitiannya memberikan hasil berpengaruh signifikan.

Hasil analisis pengaruh Ketidakpastian *Ex-Ante* terhadap Nilai Perusahaan, nilai koefisien jalur = 0,61 dan *p-value* = 0,303 hasilnya tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan baik atau buruknya Ketidakpastian *Ex-Ante* tidak menentukan tinggi atau rendahnya Nilai Perusahaan. Penelitian ini mendukung Allayannis and weston (2001) yang dalam penelitiannya bahwa pengaruh Ketidakpastian *Ex-Ante* terhadap Nilai Perusahaan adalah tidak signifikan.

Hasil analisis pengaruh Informasi IPO *Underpricing* terhadap Nilai Perusahaan nilai koefisien jalur = -0,283 dan *p-value* = 0,006 hasilnya signifikan. Koefisien jalur bertanda negatif, menunjukkan semakin tinggi IPO *Underpricing*, Nilai Perusahaan akan semakin turun. Penelitian ini membuktikan teori *Long-run Underpricing*, Ritter (1991) yang menyatakan bahwa IPO *Underpricing*, dalam kinerja jangka panjang mengalami *underperformance* dan terjadi *abnormal return*.

Penelitian ini membuktikan juga secara empiris *Overreaction Theory*, yang menyatakan harga penawaran saham perdana yang ditetapkan penjamin emisi sudah sesuai, dan *Initial Return* positif yang timbul merupakan akibat dari reaksi berlebihan investor yang tidak rasional, Ritter, et al (1991). Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Kooli and Jean (2001), Bachmann, (2004), Jay ritter (1991),

Durukan, *et al* (2002), Bessler and Stefan (2007), Seal and Jasbir (2012) dan Schlag and Anja (2000), Albert Corhay (2002) dan Xia (2012) bahwa saham *underpricing* dalam kinerja jangka panjang akan mengalami *underperformance* atau terjadi *abnormal return*.

Penutup

Kesimpulan hasil penelitian ini menggunakan *Warp-PLS* adalah: 1). Pengaruh Informasi Non-Akuntansi terhadap IPO *Underpricing* adalah negatif signifikan. 2). Pengaruh Informasi Non-Akuntansi terhadap IPO *Underpricing* adalah negatif dan signifikan. 3). Pengaruh Informasi Non-Akuntansi terhadap Nilai Perusahaan adalah positif dan signifikan. 4). Pengaruh Informasi Non-Akuntansi terhadap Nilai Perusahaan adalah tidak signifikan. 5). Pengaruh Informasi IPO *Underpricing* terhadap Nilai Perusahaan adalah negatif dan signifikan.

Daftar Pustaka

- Agathee, Ushad Subadar, Chris Brooksb dan Raja Vinesh Sannassea.(2012). Hot and cold IPO markets: The case of the Stock Exchange of Mauritius. *Journal of Multi Finance Management*, 22,168– 192
- Aggarwal, Rajesh K. , Laurie Krigmanb, Kent L. Womack.(2002). Strategic IPO underpricing, information momentum, and lockup expiration selling. *Journal of Financial Economics*,66,105–137
- Albert Corhay (2002). The Long Run Performance of Malaysian Initial Public Offerings (IPOs): Value and Growth Effects. *Managerial Finance, Volume 28 Number 2*.
- Bachman, Ralph (2004). *A Theory of IPO Underpricing, Issue Activity, and Long-Run Underperformance*. Nanyang Business School Division of Banking and Finance. Nanyang Avenue, S3-B1A-14 Singapore 639798
- Baron, David P. (1982). A Model of the Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues. *The Journal of Finance*, Vol. 37, No. 4 (Sep., 1982), pp. 955-976
- Beatty, Randolp P.(1989). Investment banking, reputation and the underpricing of initial public offering. *Journal of Financial Economics*, No. 15, pp.213-232
- Bessler and Stefan (2007). The long-run performance of initial public offerings in Germany. *Managerial Finance*. Vol. 33 No. 6, 2007 pp. 420-441
- Blessing, Ijeoma Ngozi (2015), Value Relevance of Accounting Information on Share Prices of Listed Firms. *Social and Basic Sciences Research Review Volume 3, Issue 10 Pages: 328-344*
- Brau and Carpenter (2012). SMALL-FIRM UNIQUENESS AND SIGNALING THEORY. *Journal of Business, Economics & Finance*, ISSN : 2146 – 7943
- Bushman, Robert M. and Abbie J. Smith.(2001).Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 32.
- Carter, Richard and Steve Manaster. (1990).Initial Public Offering and Underwriter Reputation..*Journal of Finance*, Vol. XIV, No 4, September
- Chishty, M.R.K., I Hasan and S.D. Smith. (1996). A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings.*Journal of Business Finance and Accounting*, 23:5-6, pp.905- 14.
- Daljono. (2000). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997.*Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*, 556 572.
- Daugherty, Mary Schmid. (2012). Underpricing of IPOs of U.S. Family Controlled Businesses. *UST Research Online University of ST. Thomas, Minnesota*
- De Lorenzo, Massimo and Stefano Fabrizio. Asymmetric Information and The Role of Underwriter, The Prospectus and The Analyst in Underpricing of IPO. *The Italian Case*.
- Durukan, M. Banu. (2002). The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance Case of

- Istambul Stock Exchange. *Manajerial Finance*, Vol.28, No.2
- Gitman, Lawrence J, 2006. Principles of Managerial Finance, 10th ed., International Editions Financial Series, Boston. USA, Addison-Wesley.
- Hasan, Hadad (2013). Value Relevance of Accounting Information and IPO Performance in Indonesia. *Accounting and Finance Research* Vol. 2, No. 1.
- Kim, J., Krinsky, I., Lee, J. (1993). Motives for going public and underpricing: new findings from Korea. *Journal of Business Finance and Accounting*, 20 (2), 195–211.
- Kooli, M., Suret, J.M., (2002). How Cost-Effective are Canadian IPO Markets? Working Paper. *Centre for Interuniversity Research and Analysis on Organisations*.
- Kunz and Aggrawal. (1994). "Why IPO are Underpriced : Evidence From Switzerland", *Journal of Business and Finance*, Vol. 18.
- Martani Dwi, Ika Leony Sinaga and Akhmad Syahroza.(2012). Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *Word Review of Business Research*, Vol. 2. No. 2 pp. 1-15
- Melnik (2003), Value-Relevance of Accounting Information and the Predictability of IPO Underpricing. University of Haifa, Israel & Cass Business School, City University, London.
- Rasheed, Abdul M.A., Deepak K. Datta. (1997). Determinants of Price Premium: A Study of Initial Public Offerings In The Medical Diagnostic And Devices Industry". *Journal of Small Business Management*, vol.35 No.4
- Razafindrambinina, Dominique and Tiffany Kwan.(2013). The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Under-pricing, *European Journal of Business and Management* www.iiste.org
- ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online) Vol.5, No.2, 2013
- Ritter, J. (1991). The Long-run Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*, 46:1, pp.3-27.
- Ross (1977), The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1, (Spring, 1977), pp. 23-40
- Salim and Randy (2012), Underpricing, board structure, and ownership An empirical examination of Indonesian IPO firms. *Managerial Finance* Vol. 39 No. 2, 2013 pp. 181-200
- Seal and Jasbir (2012), Long Run Performance of Initial Public Offerings and Seasoned Equity Offerings in India. Working Paper, W.P. No. FI-13-19
- Schlag and Anja (2000), Has There Always Been Underpricing and Long-Run Underperformance? - IPOs in Germany Before World War I. Center for Financial Studies D-60329 Frankfurt.
- Thanyawee (2012), The effect of an audit firm's brand on security pricing. *International Journal of Emerging Markets* Vol. 7 No. 4, 2012 pp. 430-442.
- Wolk, Tearney and Dodd. (2001). *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. USA: South Western College Publishing.
- Xia (2012), Empirical study on initial public offering (IPO) underpricing and long-run performance: Evidence from China's A-share market. *African Journal of Business Management* Vol. 7(11), pp. 852-861.
- Zahn (2008), Association between independent audit committee members' human-resource features and underpricing. *Journal of Human Resource Costing & Accounting* Vol. 12 No. 3, 2008 pp. 179-212.