

DETERMINAN UNDERPRICING SAHAM PERUSAHAAN GO PUBLIC TAHUN 2009-2013

Emi Yanti¹
Gerianta Wirawan Yasa²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: xoemishiox@gmail.com/ telp: +62 81 999 93 91 11

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Perusahaan *go public* melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan menetapkan harga saham perdana dengan bantuan *underwriter*. Fenomena *underpricing* terjadi saat IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Assets* (ROA), ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan jenis industri keuangan terhadap *underpricing* saat IPO. Jumlah populasi perusahaan yang IPO tahun 2009-2013 sebanyak 115 perusahaan dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 90 perusahaan, dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* namun hipotesis penelitian ditolak karena arahnya berbeda. ROA, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi non-keuangan khususnya reputasi auditor memengaruhi *underpricing* karena investor memercayai laporan keuangan yang diaudit auditor telah memberikan informasi perusahaan secara keseluruhan.

Kata kunci: *underpricing, IPO, informasi keuangan, informasi non-keuangan*

ABSTRACT

The firms go public conduct Initial Public Offering (IPO) and set price of its shares with underwriters. Underpricing phenomenon that occurs when IPO is influenced by several factors. This study aims to determine the effect Return On Assets (ROA), firm size, underwriter reputation, auditor reputation, firm age, and financial industry type to the IPO underpricing. Total population of firms IPO in 2009-2013 are 115 firms and obtained 90 samples, with a purposive sampling method. The analysis technique is multiple linear regression analysis with SPSS. The results showed that only auditor reputation negatively affects underpricing. Underwriter reputation negatively affects underpricing but the research hypothesis was rejected because different direction. ROA, firm size, firm age and financial industry type have no effect on underpricing. This suggests that non-financial information especially auditor reputation affects underpricing because investors believe that audited financial statements have informed the company as a whole.

Keywords: *underpricing, IPO, financial information, non-financial information*

PENDAHULUAN

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi, perusahaan harus mampu menyediakan modal untuk mengembangkan dan mempertahankan usahanya. Kebutuhan modal

ini tidak dapat dipenuhi dengan mengandalkan dana dari pihak internal perusahaan saja (Kurniawan, 2006). Perusahaan dapat mencari sumber dana dari eksternal perusahaan, yaitu pasar modal. Perusahaan dapat memenuhi kebutuhan modalnya dengan menghimpun dana dari masyarakat melalui penawaran saham ataupun surat utang di pasar modal. Penawaran saham dapat dilakukan salah satunya dengan melakukan penawaran umum perdana melalui bursa efek (Junaeni dan Agustian, 2013).

Penawaran saham perusahaan pada masyarakat melalui bursa efek disebut proses *go public*. Perusahaan yang akan *go public* akan melakukan transaksi penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) di pasar perdana (*primary market*). Selanjutnya saham akan diperjualbelikan di bursa efek atau yang disebut pasar sekunder (*secondary market*) (Lutfianto, 2013). Harga saham perdana pada saat IPO biasanya ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan (emiten) dengan penjamin emisi efek (*underwriter*) sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar melalui permintaan dan penawaran saham di pasar modal.

Perusahaan biasanya akan menghadapi masalah dalam menentukan harga perdana pada saat IPO karena adanya perbedaan kepentingan antara emiten, *underwriter*, dan calon investor (Hidayanto, 2004). Emiten mengharapkan saham perdana yang ditawarkan dapat dijual dengan harga tinggi dan terjual habis sehingga dana dapat dihimpun secara maksimal (Widayani dan Yasa, 2013). Emiten memerlukan *underwriter* untuk menjamin saham dengan tipe penjaminan *full commitment* di mana *underwriter* memiliki kewajiban penuh terhadap penjualan dan harus membeli sisa saham yang tidak terjual (Alteza, 2010).

Underwriter berusaha meminimalkan risiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang dapat diterima oleh para investor (Handayani, 2008). Investor mengharapkan harga saham perdana yang murah agar dapat memperoleh keuntungan (*gains*) berupa *initial return*. Adanya perbedaan kepentingan tersebut memaksa *underwriter* sebagai penjamin emisi efek untuk menentukan harga saham yang akan ditetapkan agar tidak terlalu tinggi maupun terlalu rendah. Apabila harga yang ditetapkan terlalu tinggi maka *underwriter* akan kehilangan calon investor yang akan membeli saham perdana tersebut sedangkan harga yang terlalu rendah dapat membuatnya kehilangan klien (emiten) karena dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimum (Riyadi, dkk. 2014).

Beatty dan Ritter (1986) menyatakan bahwa pada saat penawaran umum perdana rata-rata sering terjadi fenomena *underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena jangka pendek yang terjadi hampir di semua emisi saham perdana, meskipun besar dan variabel yang memengaruhinya berbeda-beda, tergantung karakteristik dan kondisi pasar modal masing-masing (Alteza, 2010). *Underpricing* terjadi apabila harga perdana pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada hari pertama saham yang bersangkutan diperdagangkan di pasar sekunder. Sebaliknya, apabila harga saham saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut *overpricing* (Yasa, 2008). Kondisi *underpricing* akan merugikan pihak perusahaan yang melakukan *go public* karena tidak memperoleh dana yang maksimal sedangkan jika harga saham saat IPO terjadi *overpricing* maka *investor* akan mengalami kerugian karena tidak dapat menerima *initial return* (*return awal*). *Initial return* merupakan keuntungan

yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil daripada harga jual saham di pasar sekunder (Kurniawan, 2006). Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi situasi *underpricing* agar tidak terjadi perpindahan kemakmuran dari pemilik saham kepada para investor karena para investor menikmati *initial return* (Beatty, 1989).

Fenomena *underpricing* dilatarbelakangi oleh beberapa teori yang mendasari salah satunya adalah teori agensi. Adanya konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dengan pemilik perusahaan sebagai *principal* dapat mengarah pada kondisi asimetri informasi. Asimetri informasi yang menyebabkan terjadinya *underpricing* dapat disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak merata antar berbagai partisipan yang terlibat dalam emisi perdana yaitu emiten, penjamin emisi, dan investor (Alteza, 2010). Berdasarkan asumsi pasar modal efisien maka harga saham yang terjadi di pasar seharusnya mencerminkan informasi yang relevan sehingga sesuai nilai yang sebenarnya. Semua pihak yang terlibat memiliki pengharapan yang sama karena diasumsikan informasi yang dimiliki adalah sama. Emiten merupakan pihak yang memiliki informasi lengkap mengenai nilai perusahaan sebenarnya, namun emiten tidak memiliki informasi tentang permintaan potensial pasar selengkap yang dimiliki oleh *underwriter* (Hidayanto, 2004). Apabila terjadi asimetri informasi tersebut maka tingkat ketidakpastian mengenai harga saham di masa depan atau *ex-ante uncertainty* akan semakin besar juga sehingga biaya informasi harus dikompensasi melalui *underpricing*.

Menurut *the winner's curse* yang dikembangkan oleh Rock (1986 dalam Pande dan Vaidyanathan, 2007), bahwa di kalangan calon investor juga terjadi

asimetri informasi, yaitu antara investor yang memiliki informasi (*informed investors*) dan investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investors*) mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang. *Informed investors* hanya akan membeli saham yang dijual *underpriced* sedangkan *uninformed investors* akan cenderung memiliki proporsi yang lebih besar pada saham yang *overpriced*. Oleh karena itu, agar semua kelompok investor memperoleh kemungkinan *return* yang wajar serta menutup kemungkinan *overpriced* maka saham perdana harus cukup *underpriced*.

Model lainnya yang menjelaskan mengenai asimetri informasi adalah *monopoly power of investment banker hypothesis* yang dijelaskan oleh Baron (1982). Model ini menjelaskan bahwa penjamin emisi memiliki informasi mengenai kondisi pasar modal yang lebih baik dibandingkan emiten. Selain itu, penjamin emisi juga dapat memperoleh informasi privat mengenai potensi permintaan terhadap saham melalui *preselling contract* dengan calon pembeli. *Underwriter* cenderung memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga yang *underpriced*.

Hipotesis mengenai asimetri informasi juga dikembangkan oleh Alli *et al.* (1994) yaitu *regulation hypothesis* yang menjelaskan bahwa pemerintah umumnya menetapkan peraturan yang lebih spesifik dan pengawasan yang lebih ketat pada sekelompok perusahaan tertentu di suatu negara (Alteza, 2010). Perusahaan yang memperoleh pengawasan yang lebih ketat (*regulated firms*) dalam hal ini perusahaan keuangan cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan *non-regulated firms* (perusahaan non-keuangan).

Menurut teori *signalling*, asimetri informasi yang terjadi antara emiten, penjamin emisi, dan antar investor dapat diminimalisir dengan penerbitan prospektus oleh perusahaan (Bini *et al.*, 2011). Informasi yang termuat dalam prospektus terdiri dari informasi keuangan maupun non-keuangan. Investor akan mencari informasi-informasi tersebut yang berkaitan dengan kinerja perusahaan untuk mengetahui prospek perusahaan tersebut di masa depan. IPO diharapkan dapat membuat prospek perusahaan semakin baik. Apabila prospek perusahaan semakin baik, maka harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Investor mengharapkan agar kinerja perusahaan setelah IPO dapat mengalami peningkatan dan memberikan keuntungan bagi investor tersebut.

Penelitian mengenai tingkat *underpricing* dengan menggunakan informasi pada prospektus menjadi hal yang menarik bagi peneliti. Peneliti-peneliti sebelumnya telah meneliti hubungan informasi keuangan dan informasi non-keuangan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan keuangan maupun non-keuangan. Rahman dan Yung (1999) melakukan penelitian pada *regulated industry* seperti perusahaan asuransi di Amerika dan membuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan dan standar deviasi terhadap *underpricing* sedangkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan penelitian Schaub *et al.* (2003), industri perbankan pada saat IPO secara umum *underpriced* dan tingkat *underpricing* lebih rendah daripada industri lainnya. Johnston dan Madura (2008) menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan keuangan sedangkan *gross proceed* dan penawaran saham berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian Arman (2012) berhasil membuktikan adanya pengaruh

umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, dan *Return On Assets* (ROA) terhadap *underpricing* pada perusahaan perbankan di Indonesia.

Penelitian tingkat *underpricing* di perusahaan non-keuangan membuktikan hasil yang bervariasi. Rosyidah dan Hartono (2015) hanya dapat membuktikan adanya pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana hasil IPO untuk investasi, jenis industri, dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Lain halnya dengan penelitian Yasa (2008), reputasi *underwriter* berpengaruh positif pada tingkat *underpricing*, ROA berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*, sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing*. Menurut penelitian Prastica (2012), ROA berpengaruh pada tingkat *underpricing*. Namun, penelitian tersebut tidak dapat membuktikan adanya pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan pada tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian Durukan (2002) pada perusahaan yang melakukan IPO di Istanbul, DER, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *gross proceeds*, dan metode IPO berpengaruh pada *initial return* sedangkan jenis investor yang membeli dan PER tidak berpengaruh pada *initial return*.

Terdapat penelitian pula mengenai perbandingan *underpricing* penerbitan saham perdana antara perusahaan keuangan dan non-keuangan, yaitu Hidhayanto (2004) yang mereplikasi penelitian Alli *et al.* (1994) dan Ernyan dan Husnan (2002) dengan menggunakan *aftermarket volatility* (SD), *inverse gross proceed* (1/GP), dan umur perusahaan (UM) sebagai proksi *ex-ante uncertainty*, dan

menggunakan *initial return* (Rit) sebagai proksi tingkat *underpricing*. Penelitian tersebut menemukan bahwa secara umum hasil penelitian tersebut mendukung *regulation hypothesis* bahwa perusahaan keuangan sebagai *regulated firms* memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan non-keuangan sebagai *non-regulated firms*. Hal tersebut didukung oleh penelitian Ruslim, dkk (2010) yang membuktikan bahwa perusahaan keuangan mengalami *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan non-keuangan.

Penelitian mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non-keuangan pada tingkat *underpricing* pada perusahaan keuangan dan non-keuangan serta perbandingan tingkat *underpricing* yang di antara dua kelompok perusahaan tersebut masih menjadi masalah yang menarik untuk diteliti. Hal ini disebabkan adanya inkonsistensi dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan untuk mengetahui determinan *underpricing* saham pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013. Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini menggunakan *Return On Assets* dan ukuran perusahaan sebagai informasi keuangan dan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan jenis industri sebagai informasi non-keuangan guna mengetahui determinan *underpricing* perusahaan di Indonesia yang *listing* pada tahun 2009-2013.

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return On Assets* (ROA) emiten tersebut. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan aset yang dimilikinya. Rasio ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena apabila rasio ROA tersebut tinggi maka risiko yang dihadapi

investor akan kecil. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* diharapkan rendah. Penelitian yang dilakukan Arman (2012) dan Yasa (2008) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan di Indonesia. Prastica (2012) dan Wibowo (2004) menemukan hal yang sebaliknya bahwa variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Hidayanto (2004), Purwanto dkk (2014) dan Handayani (2008) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh variabel ROA pada *underpricing*.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu informasi keuangan yang diperkirakan memengaruhi *underpricing*. Informasi yang diberikan oleh perusahaan yang berskala besar lebih mudah didapat daripada perusahaan yang berskala kecil sehingga ketidakpastian terhadap nilai perusahaan menjadi berkurang yang akan membuat tingkat *underpricing* pun akan semakin rendah. Menurut Durukan (2002) dan Arman (2012), ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return (underpricing)* yang dihasilkan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Rahman dan Yung (1999) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian Prastica (2012), Rosyidah dan Hartono (2015), Yasa (2008), Safitri (2013) tidak menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan pada tingkat *underpricing*.

Informasi non-keuangan yang dianggap penting adalah reputasi *underwriter*. *Underwriter* dianggap memiliki informasi mengenai permintaan potensial dan kondisi pasar, sementara emiten tidak memiliki akses atas informasi tersebut. Semakin banyak emiten tidak mengetahui kepastian permintaan atas

saham biasa pada saat IPO, maka jasa *underwriter* akan semakin dibutuhkan dalam menetapkan harga. Hal tersebut akan membuat *underwriter* akan menawarkan harga di bawah harga wajar agar semua saham dapat terjual habis. Beberapa bukti empiris mengenai hubungan antara reputasi *underwriter* dan tingkat *underpricing* dikemukakan oleh Razafindrabinina dan Kwan (2013), Lutfianto (2013), Junaeni dan Agustian (2013), Arman (2012) bahwa penawaran umum saham perdana cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang rendah apabila dijamin oleh *underwriter* yang bereputasi tinggi. Namun, Johnston dan Madura (2008), Prastica (2012) tidak menemukan adanya pengaruh reputasi *underwriter* pada *underpricing*. Lain halnya, Yasa (2008) menemukan adanya pengaruh positif reputasi *underwriter* pada tingkat *underpricing*.

Reputasi auditor menjadi salah satu informasi non-keuangan yang ada pada prospektus yang dapat dijadikan pertimbangan oleh investor dalam mengambil keputusan. Emiten yang memercayakan laporan keuangannya diaudit oleh auditor bereputasi baik menunjukkan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan tidak menyesatkan. Hal tersebut akan mengurangi tingkat ketidakpastian nilai perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* pun dapat dikurangi. Bukti empiris mengenai hubungan negatif antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* dijelaskan oleh Balvers *et al.* (1988), Safitri (2013), Rosyidah dan Hartono (2015). Wibowo (2004) menemukan hal yang berbeda bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* sedangkan penelitian Prastica (2012), Yasa (2008), dan Hidhayanto (2004) tidak menemukan adanya pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*.

Umur perusahaan menjadi salah satu informasi non-keuangan yang diperkirakan memengaruhi tingkat *underpricing*. Perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya telah memiliki informasi dan strategi untuk bertahan di masa depan. Selain itu, informasi yang diberikan juga mengurangi ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan. Arman (2012) dan Martani (2003) menemukan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka tingkat *underpricing* cenderung lebih rendah. Umur perusahaan berpengaruh positif pada *underpricing* dibuktikan oleh Durukan (2002). Lain halnya Handayani (2008), Rosyidah dan Hartono (2015), dan Yasa (2008) tidak menemukan adanya pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

Jenis industri digunakan untuk mengetahui apakah *underpricing* terjadi pada semua jenis industri yang melakukan IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Setiap jenis industri memiliki karakteristik yang berbeda dengan jenis industri lainnya. Investor terkadang secara terlalu optimis pada jenis industri tertentu. Jenis industri keuangan diduga mengalami *underpricing* yang lebih rendah daripada jenis industri non-keuangan akibat adanya regulasi yang lebih ketat dari pemerintah. Irawati (2012) dan Junaeni dan Agustian (2013) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh jenis industri terhadap *initial return*. Namun Hidayanto (2004) dan Ruslim dkk (2010) berhasil membuktikan adanya perbedaan *underpricing* pada kelompok industri keuangan dan non-keuangan.

Penelitian mengenai *underpricing* telah banyak dilakukan. Namun, penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang inkonsistensi yang menyebabkan penelitian ini penting untuk dilakukan. Keistimewaan penelitian ini terletak pada penggunaan jenis industri perusahaan keuangan dan non-keuangan

yang masih jarang diteliti di Indonesia, pengukuran reputasi *underwriter* yang berbeda, dan rentang waktu penelitian yang berbeda. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah *Return On Assets* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO?
- 2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO?
- 3) Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saat IPO?
- 4) Apakah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO?
- 5) Apakah umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO?
- 6) Apakah jenis industri keuangan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO?

Berdasarkan teori *signalling*, perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai tingkat profitabilitas bahwa perusahaannya dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Salah satu proksi dari profitabilitas adalah *Return On Assets* (ROA) (Yasa, 2008). ROA akan menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan aset yang dimilikinya. Apabila rasio ROA tersebut tinggi maka risiko yang dihadapi investor akan kecil sehingga akan mengurangi *underpricing* yang akan terjadi. Penelitian yang dilakukan Arman (2012), Lutfianto (2013), Riyadi dkk (2014)

menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan di Indonesia. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan besar akan memberikan sinyal melalui informasi yang disediakan dalam prospektus misalnya informasi mengenai ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang lebih besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Informasi yang diberikan oleh perusahaan yang berskala besar lebih mudah didapat sehingga ketidakpastian terhadap nilai perusahaan menjadi berkurang yang akan membuat tingkat *underpricing* pun akan semakin rendah. Menurut Durukan (2002), Arman (2012), Stanley dan Violita (2010), ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return (underpricing)* yang dihasilkan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Teori agensi yang menggunakan hipotesis asimetri informasi dengan menggunakan model Baron (1982), mengemukakan bahwa *underwriter* merupakan pihak yang memiliki informasi mengenai permintaan potensial dan kondisi pasar yang lebih baik dibandingkan emiten. Hal tersebut memungkinkan terjadi *moral hazard* yang dilakukan oleh *underwriter*. Semakin banyak emiten tidak mengetahui kepastian permintaan atas saham biasa pada saat penawaran umum perdana, maka jasa *underwriter* akan semakin dibutuhkan dalam menetapkan harga. Hal tersebut akan membuat *underwriter* akan menawarkan

harga di bawah harga wajar agar semua saham dapat terjual habis. Dengan kondisi demikian *underpricing* akan cenderung terjadi. Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian Yasa (2008) menemukan adanya pengaruh positif reputasi *underwriter* pada tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan teori *signalling*, emiten yang berisiko rendah akan berusaha memberikan sinyal kepada investor mengenai proyeknya dengan memilih auditor yang bereputasi tinggi agar dapat mengurangi tingkat ketidakpastian terhadap nilai perusahaannya. Emiten yang memercayakan laporan keuangannya diaudit oleh auditor bereputasi baik menunjukkan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan tidak menyesatkan. Hal tersebut akan mengurangi tingkat ketidakpastian nilai perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* pun dapat dikurangi. Bukti empiris mengenai hubungan antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* dijelaskan oleh Balvers *et al.* (1988), Safitri (2013), Rosyidah dan Hartono (2015) bahwa auditor yang bereputasi tinggi akan cenderung memengaruhi tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada auditor yang bereputasi rendah. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Umur perusahaan memberikan sinyal positif bagi perusahaan kepada investor. Perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya telah memiliki informasi dan strategi untuk bertahan di masa depan. Informasi yang diberikan dapat mengurangi ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan. Semakin lama umur

perusahaan berdiri maka investor akan semakin percaya terhadap perusahaan tersebut karena telah memiliki pengalaman bisnis. Arman (2012) dan Martani (2003) menemukan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka tingkat *underpricing* cenderung lebih rendah. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₅: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Alli *et al.* (1994) dalam Alteza (2010) mengemukakan salah satu hipotesis asimetri informasi *regulation hypothesis* yang menjelaskan bahwa pemerintah umumnya menetapkan peraturan yang lebih spesifik dan pengawasan yang lebih ketat pada sekelompok perusahaan tertentu di suatu negara. Perusahaan keuangan memperoleh pengawasan yang lebih ketat cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan non-keuangan. Hidayanto (2004) dan Ruslim dkk (2010) membuktikan adanya perbedaan *underpricing* pada kelompok industri keuangan dan non-keuangan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₆: Jenis industri keuangan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jenis asosiatif. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 sampai 2013 yang menyediakan informasi perusahaan saat IPO berupa prospektus dan *fact book* tahun 2010-2014 dengan mengakses dan mengunduh situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan www.icamel.id, www.e-bursa.com untuk mengetahui *database* harga saham penawaran umum perdana, dan *Indonesia Capital Market*

Directory (ICMD) tahun 2010-2014 untuk mengetahui jenis industri perusahaan terkait.

Obyek dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), reputasi *underwriter* (UND), reputasi auditor, (AUD), umur perusahaan (UM), jenis industri (IND) sebagai variabel bebas (*independent*) dan *underpricing* (UP) sebagai variabel terikat (*dependent*). *Underpricing* merupakan selisih positif antara harga penutupan saham pada hari pertama perusahaan melakukan IPO dengan harga saham pada penawaran perdana (Purwanto, 2014). ROA diukur dengan laba bersih setelah pajak dibagi total aset. Ukuran perusahaan ini diukur dengan melihat total aset yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut *listing*. Reputasi *underwriter* diukur dengan variabel *dummy* di mana *underwriter* bereputasi tinggi apabila masuk dalam 5 peringkat besar *lead underwriter* berdasarkan perankingan Malajah Investor setiap tahunnya (wi dan Yasa, 2013) akan diberi nilai 1 sedangkan *underwriter* bereputasi rendah diberi nilai 0. Auditor yang bereputasi tinggi jika KAP auditor tersebut berafiliasi dengan *The Big Four* akan diberi nilai 1 sedangkan yang bereputasi rendah diberi nilai 0. Umur perusahaan dihitung dengan menghitung jumlah hari antara tahun jumlah tahun sejak perusahaan berdiri hingga *listing* di BEI (Arman, 2012). Jenis industri keuangan diberi nilai 1 sedangkan jenis industri non-keuangan diberi nilai 0.

Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2009 sampai 2013. Pemilihan tahun 2009 ini untuk menghindari masa suram akibat terimbas krisis global yang terjadi pada tahun 2008. Metode penentuan sampel yang dipilih adalah *non probability sampling* dengan teknik

purposive sampling. Kriteria perusahaan yang akan dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat penawaran umum perdana. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi linear berganda yang diuji asumsi klasik terlebih dahulu (uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi). Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* diantaranya nilai statistik F, nilai koefisien determinasi (R^2) dan nilai statistik t (Ghozali, 2009:97). Analisis ini menggunakan bantuan SPSS, maka ditentukan bentuk model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$UP = \beta_0 + \beta_1 ROA_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 UND_i + \beta_4 AUD_i + \beta_5 UM_i + \beta_6 IND_i + e_i \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- UP = *underpricing* saham perusahaan , yang diperoleh dari persamaan 3.1
- β_0 = konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$ = koefisien regresi masing-masing variabel independen.
- ROA = variabel ROA pada perusahaan i yang diperoleh dari persamaan 3.2
- SIZE_i = ukuran perusahaan yang diperoleh dari persamaan 3.3
- UND_i = variabel *dummy* untuk perbedaan tingkat reputasi *underwriter* yang digunakan oleh perusahaan i.
- AUD_i = variabel *dummy* untuk perbedaan tingkat reputasi auditor yang digunakan oleh perusahaan i.
- UM_i = jumlah hari sejak tahun perusahaan i berdiri hingga perusahaan *listing* di BEI.
- IND_i = variabel *dummy* untuk perbedaan jenis industri oleh perusahaan
- e_i = *error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel pada metode penelitian, sampel yang terpilih sebanyak 90 perusahaan yaitu 12 perusahaan keuangan dan 78 perusahaan non-keuangan dengan proses pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Proses Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
-----	------------	--------

1.	Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di BEI pada tahun 2009-2013	115
2.	Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i> atau <i>initial return</i> = 0	25
	Jumlah sampel	90

Sumber: data diolah, 2015

Analisis statistik deskriptif dilakukan beberapa kali akibat adanya variabel yang tidak lolos salah satu uji asumsi klasik yaitu uji heteroskedastisitas.

Analisis statistik deskriptif yang diinterpretasikan menggunakan variabel ROA (ditambah 1 terlebih dahulu karena terdapat nilai di bawah nol), SIZE, UM, dan UP yang ditransformasi ke dalam bentuk Ln (Logaritma Natural) karena adanya uji asumsi klasik yang tidak lolos. Hasil statistik deskriptif pada penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2.
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
Ln_ROA	90	-0,020	0,410	0,069	0,077
Ln_SIZE	90	23,820	31,440	27,867	1,484
UND	90	0	1	0,370	0,485
AUD	90	0	1	0,360	0,481
Ln_UM	90	5,980	10,200	8,479	0,848
IND	90	0	1	0,130	0,342
Ln_UP	90	-4,510	-0,360	-1,852	1,141

Sumber: Lampiran 3, 2015

ROA memiliki rata-rata sebesar 0,069 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami profitabilitas yang positif namun adapula yang mengalami profitabilitas negatif atau mengalami kerugian. Ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 27,867 yang menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan sampel yang ukurannya tergolong berskala besar. Reputasi *underwriter* memiliki rata-rata sebesar 0,370 yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa *underwriter* yang bereputasi rendah lebih banyak dibandingkan perusahaan yang menggunakan jasa *underwriter* yang bereputasi tinggi. Reputasi *auditor* memiliki rata-rata sebesar 0,360 yang

menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi rendah atau KAP yang termasuk *non-big four* lebih banyak dibandingkan perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang bereputasi tinggi atau KAP yang termasuk *big four*. Umur perusahaan memiliki rata-rata sebesar 8,479 yang menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan sampel yang telah lama berdiri daripada perusahaan yang baru berdiri. Jenis industri keuangan memiliki rata-rata sebesar 0,130 yang menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk jenis industri non-keuangan lebih banyak dibandingkan perusahaan yang termasuk jenis industri keuangan. *Underpricing* memiliki rata-rata sebesar -1,852 yang menunjukkan bahwa ada perusahaan sampel yang mengalami *underpricing* cukup rendah,

Uji normalitas juga dilakukan beberapa kali pengujian akibat adanya asumsi klasik yang tidak lolos. Berikut beberapa hasil uji normalitas sebelum dilakukan transformasi data. Setelah mengalami transformasi data, maka hasil uji normalitas disajikan dalam Tabel 3. Pengujian normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena *asyp. sig (2-tailed)* sebesar 0,210 lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05.

Tabel 3.
Uji Normalitas – One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,210

Sumber: Lampiran 3, 2015

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser* yang dilakukan beberapa kali akibat ada salah satu variabel yang tidak lolos. Berikut beberapa tabel hasil uji heteroskedastisitas. Setelah data mengalami transformasi data, pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas karena masing-masing variabel memiliki nilai probabilitas (*sig*)

koefisien regresi yang lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05 sehingga pengujian dapat dilanjutkan. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 4.
Uji Heteroskedastisitas – Uji Glejser

Model	t	Sig.	Hasil
1 (Constant)	-0,764	0,447	0,447 > 0,05 (Homoskedastisitas)
Ln_ROA	-0,390	0,772	0,772 > 0,05 (Homoskedastisitas)
Ln_SIZE	1,354	0,179	0,179 > 0,05 (Homoskedastisitas)
UND	-1,178	0,242	0,242 > 0,05 (Homoskedastisitas)
AUD	1,471	0,145	0,145 > 0,05 (Homoskedastisitas)
Ln_UM	0,340	0,735	0,735 > 0,05 (Homoskedastisitas)
IND	-0,698	0,487	0,487 > 0,05 (Homoskedastisitas)

Sumber: Lampiran 4, 2015

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa setiap variabel independen telah terbebas dari multikolinearitas karena setiap variabel independen yang digunakan memiliki *tolerance value* > 0,10 dan VIF < 10 sehingga pengujian hipotesis dapat dilanjutkan. Uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 5. berikut.

Tabel 5.
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Tolerance Value	VIF	Kesimpulan
	Tolerance	VIF			
1 (Constant)					
Ln_ROA	0,878	1,139	0,878 > 0,10	1,139 < 10	Bebas multikolinearitas
Ln_SIZE	0,655	1,528	0,655 > 0,10	1,528 < 10	Bebas multikolinearitas
UND	0,718	1,393	0,718 > 0,10	1,393 < 10	Bebas multikolinearitas
AUD	0,821	1,218	0,821 > 0,10	1,218 < 10	Bebas multikolinearitas
Ln_UM	0,885	1,130	0,885 > 0,10	1,130 < 10	Bebas multikolinearitas
IND	0,743	1,346	0,743 > 0,10	1,346 < 10	Bebas multikolinearitas

Sumber: Lampiran 5, 2015

Hasil autokolerasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson (d)* sebesar 2,017. Nilai *d* sebesar 2,017 tersebut terletak di antara d_U yang bernilai 1,8014 dan $4-d_U$ yang bernilai 2,1986 atau nilai *d* sebesar 2,017 lebih besar dari batas atas (d_U) dan kurang dari batas bawah sebesar $4 - 1,8014$ ($4-d_U$) sehingga dapat

disimpulkan tidak terdapat autokolerasi dalam pengamatan penelitian ini. Hasil uji autokolerasi dalam model regresi penelitian ini disajikan dalam Tabel 6.

Tabel 6.
Uji Autokolerasi

Model	Durbin-Watson
1	2,017

Sumber: Lampiran 5, 2015

Sampel telah lolos uji asumsi klasik kemudian dilanjutkan dengan uji ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual yang diukur dari *goodness of fit* diantaranya koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F dan nilai statistik t (Ghozali, 2009:97). Koefisien determinasi yang ada dalam model regresi linear berganda ditunjukkan oleh nilai R Square. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,252 yang berarti 25,2 persen variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi dari ke enam variabel independen sedangkan sisanya sebesar 74,8 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Koefisien determinasi ditampilkan dalam Tabel 7.

Tabel 7.
Koefisien Determinasi

Model	R Square
1	0,252

Sumber: Lampiran 5, 2015

Uji statistik F menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 4,667 lebih besar daripada F tabel sebesar 2,180. Nilai probabilitas (*sig*) sebesar 0,000 lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini secara serentak mampu mempengaruhi variabel *underpricing*. Hasil pengujian ditampilkan dalam Tabel 8.

Tabel 8.
Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

	Model	F	Sig.
1	Regression	4,667	0,000(a)

Sumber: Lampiran 5, 2015

Uji statistik t ditunjukkan dari hasil analisis regresi linear berganda. Model regresi dalam penelitian ini merupakan jenis model regresi *double-log* di mana baik variabel dependen maupun independen diubah dalam bentuk logaritma natural (Ghozali, 2009:203). Hal tersebut dikarenakan dengan model regresi *semi-log* tidak dapat memenuhi salah satu asumsi klasik yaitu heteroskedastisitas. Analisis regresi linear berganda dengan model regresi *double-log* disajikan dalam Tabel 9.

Tabel 9.
Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	1,689	2,707	0,624	0,534
Ln_ROA	-1,650	1,506	-1,096	0,276
Ln_SIZE	-0,070	0,090	-0,775	0,441
UND	-0,529	0,264	-2,005	0,048
AUD	-0,729	0,248	-2,936	0,004
Ln_UM	-0,121	0,136	-0,889	0,377
IND	-0,026	0,367	-0,071	0,944

Sumber: Lampiran 5, 2015

Berdasarkan Tabel 9 maka persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Ln_UP} = 1,689 - 1,650 \text{ ROA} - 0,070 \text{ Ln_SIZE} - 0,529 \text{ UND} - 0,729 \text{ AUD} - 0,121 \text{ Ln_UM} - 0,026 \text{ IND} \dots\dots\dots(1)$$

Uji statistik t yang disajikan pada Tabel 12 menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* atau H₁ ditolak karena nilai tingkat signifikansi sebesar 0,276 lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar -1,096 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,658. Walaupun tidak berpengaruh signifikan tetapi tanda dari nilai koefisien telah sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu negatif. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh

Hidayanto (2004), Purwanto dkk (2014), dan Handayani (2008) yang tidak dapat membuktikan adanya pengaruh variabel ROA terhadap *underpricing*. Berdasarkan teori *signalling*, perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai tingkat profitabilitas bahwa perusahaannya dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Namun, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi belum tentu menyebabkan risiko yang dihadapi investor akan kecil sehingga akan mengurangi *underpricing* yang terjadi. Selain itu, ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dapat disebabkan karena para investor tidak memberi perhatian lebih terhadap laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasi. Investor dianggap telah memercayai bahwa perusahaan yang akan *go public* merupakan perusahaan pilihan yang memiliki rasio keuangan yang bagus, terlebih laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang bereputasi.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* atau dengan kata lain H₁ ditolak karena nilai tingkat signifikansi sebesar 0,441 lebih besar 0,05 dan nilai t hitung sebesar -0,775 lebih kecil dari 1,658. Walaupun tidak berpengaruh signifikan tetapi tanda dari nilai koefisien telah sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu negatif. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012), Rosyidah dan Hartono (2015), Yasa (2008), dan Safitri (2013) yang tidak dapat membuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Hasil ini tidak mendukung teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan besar akan memberikan sinyal melalui informasi yang disediakan dalam prospektus. Hal ini dapat disebabkan sinyal berupa informasi ukuran perusahaan ini tidak menjadi perhatian investor karena investor memercayai bahwa besar kecilnya perusahaan tidak memengaruhi

harga saham selama perusahaan tersebut dapat menunjukkan performa perusahaan bagus yang tercermin dari laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor.

Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* atau dengan kata lain H_1 ditolak karena nilai tingkat signifikansi sebesar 0,048 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar -2,005 lebih besar dari 1,658. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa *underwriter* yang bereputasi tinggi memiliki *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang bereputasi rendah. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan teori agensi yang mengenai asimetri informasi dengan model Baron (1982) yang mengemukakan bahwa *underwriter* merupakan pihak yang memiliki informasi mengenai permintaan potensial dan kondisi pasar yang lebih baik dibandingkan emiten. Hal tersebut dapat membuat *underwriter* menawarkan harga di bawah harga wajar sehingga *underpricing* cenderung akan terjadi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Razafindrambinina dan Kwan (2013), Lutfianto (2013), Junaeni dan Agustian (2013), dan Arman (2012) yang menemukan adanya pengaruh negatif signifikan reputasi *underwriter* pada tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian informasi yang diungkapkan dalam prospektus mengenai prospek perusahaan di masa mendatang sehingga *underwriter* yang bereputasi tinggi akan menjamin kepada perusahaan bahwa harga yang ditetapkan saat saham sebuah emiten IPO merupakan harga terbaik yang sesuai dengan nilai perusahaan.

Reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* atau dengan kata lain H_1 diterima karena nilai tingkat signifikansi sebesar 0,004

lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar -2,936 lebih besar dari 1,658. Perusahaan yang menggunakan auditor bereputasi tinggi memiliki *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang menggunakan auditor bereputasi rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Balvers *et al.* (1988), Safitri (2013), Rosyidah dan Hartono (2015) yang membuktikan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa emiten yang berisiko rendah akan berusaha memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaannya di masa depan dengan memilih auditor yang bereputasi tinggi. Emiten yang memercayakan laporan keuangannya diaudit oleh auditor bereputasi tinggi menunjukkan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan tidak akan menyesatkan investor mengenai nilai perusahaannya. Hal tersebut akan mengurangi tingkat ketidakpastian nilai perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* pun dapat dikurangi.

Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* atau dengan kata lain H_1 ditolak karena nilai tingkat signifikansi sebesar 0,377 lebih besar 0,05 dan nilai t hitung sebesar -0,889 lebih kecil dari 1,658. Walaupun tidak berpengaruh signifikan tetapi tanda dari nilai koefisien telah sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu negatif. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008), Rosyidah dan Hartono (2015) dan Yasa (2008) bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya telah memiliki informasi dan strategi untuk bertahan di masa depan. Hal ini dapat disebabkan sinyal berupa

informasi umur perusahaan tidak menjadi perhatian investor karena investor memercayai bahwa lama atau tidaknya perusahaan berdiri tidak memengaruhi harga saham selama perusahaan tersebut dapat menunjukkan kinerja bagus yang tercermin dari laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor.

Jenis industri keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* atau H_1 ditolak karena nilai tingkat signifikansi sebesar 0,944 lebih besar dari 0,05. Nilai t hitung sebesar -0,071 lebih kecil dari 1,658. Walaupun tidak berpengaruh signifikan tetapi tanda dari nilai koefisien sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu negatif yang berarti jenis industri keuangan memiliki *underpricing* lebih rendah daripada perusahaan jenis industri non-keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Irawati (2012), Junaeni dan Agustian (2013) yang tidak dapat membuktikan adanya perbedaan *underpricing* pada jenis industri keuangan dan non-keuangan. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori agensi mengenai asimetri informasi model *regulation hypothesis* yang menjelaskan bahwa pemerintah umumnya menetapkan peraturan yang lebih spesifik dan pengawasan yang lebih ketat terhadap sekelompok perusahaan tertentu di suatu negara (Alli *et al.*, 1994 dalam Alteza, 2010). Hal ini berarti jenis industri tertentu seperti industri keuangan belum tentu memiliki *underpricing* yang lebih rendah daripada industri non-keuangan. Selama laporan keuangan perusahaan dari jenis industri keuangan maupun non-keuangan diaudit oleh auditor yang bereputasi tinggi, maka *underpricing* yang terjadi akan semakin rendah.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa hanya reputasi auditor yang berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing* saat IPO. Namun, reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. *Return On Asset*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jenis industri keuangan tidak mempengaruhi *underpricing* saat IPO. Hal ini menunjukkan bahwa informasi non-keuangan khususnya reputasi auditor memengaruhi *underpricing* karena investor memercayai laporan keuangan yang diaudit auditor telah memberikan informasi perusahaan secara keseluruhan.

Saran yang dapat diberikan kepada emiten sebaiknya menggunakan jasa auditor bereputasi tinggi yang berafiliasi dengan *the big four* dalam mengaudit laporan keuangan perusahaannya agar dapat mengurangi terjadinya *underpricing* saat penawaran umum perdana sehingga dana dapat dihimpun secara maksimal. Emiten dapat pula menggunakan jasa *underwriter* yang bereputasi tinggi agar dapat menetapkan harga yang lebih tinggi walaupun biaya yang dikeluarkan lebih mahal.

Bagi calon investor sebaiknya memperhatikan jasa *underwriter* yang digunakan perusahaan dalam menetapkan harga saham perdana dan jasa auditor yang digunakan perusahaan dalam mengaudit laporan keuangannya. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi dan auditor yang berafiliasi dengan *the big four* atau bereputasi tinggi dapat mengurangi terjadinya *underpricing* sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila perusahaan menggunakan

jasa auditor yang bereputasi rendah maka calon investor sebaiknya membeli saham perdana di pasar primer agar dapat memperoleh keuntungan berupa *initial return* karena fenomena *underpricing* yang hampir selalu terjadi.

Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menambah rentang waktu penelitian yang lebih lama sehingga dapat menghindari data yang tidak normal ataupun bias. Selain itu, dapat pula meneliti variabel-variabel lain yang mempengaruhi *underpricing* dengan pengukuran yang berbeda agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan perankingan *underwriter* yang lebih lengkap.

REFERENSI

- Alteza, Muniya. 2010. *Underpricing* Emisi Saham Perdana: Suatu Tinjauan Kritis. *Jurnal Manajemen*, 9 (2): h:1-18.
- Arman, Agus. 2012. Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan *Return on Equity* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan manajemen*, 1 (1): 107-120.
- Balvers, R.J., Bill Mcdonald, dan Robert E. Miller. 1988. Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation. *The Accounting Review*, 63 (4): pp: 605-622.
- Baron, David. P. 1982. A Model of the Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues. *Journal of Finance*, 37 (4): pp: 955-976
- Beatty, Randolph P., dan Jay R. Ritter. 1986. Investment Banking, Reputation and the Underpricing of Initial Publik Offerings. *Journal of Finance Economics* 15: pp: 213-232.
- Beatty, Randolph P., Susan Riffe, dan Rex Thompson. 2000. IPO Pricing with Accounting Information. *leeds-faculty.colorado.edu*. Diunduh 28 April 2015.
- Bini, Laura, Francesco Dainelli, dan Francesco Giunta. 2011. Signalling Theory and Voluntary Disclosure to The Financial Market (Evidence from the Profitability Indicators Published in the Annual Report). *Paper presented at the 34th EAA Annual Congress, 20-22 April 2011*.

- Durukan, M. Banu. 2002. The Relationship Between IPO Returns and Factor Influencing IPO Performance: Case of Istanbul Stock Exchange. *Managerial Finance*, 28 (2): pp:18-35.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, Sri Retno. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006). <http://eprints.undip.ac.id/18319/>. Diunduh 3 Mei 2015.
- Hartono, Jogyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Hidayanto, Widiyas. 2004. Perbandingan *Underpricing* Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi. *Skripsi yang dipublikasikan Universitas Katolik Soegijapranata*. Diunduh 28 April 2015.
- Institute for Economic and Financial Research. 2014. *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Bursa Efek Indonesia: Jakarta.
- Irawati, Sarma Uli. 2012. Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non-Akuntansi terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. <http://publication.gunadarma.ac.id/handle/123456789/2042>. Diunduh 2 Mei 2015.
- Johnston, Jarrod, dan Jeff Madura. 2008. Underpricing of Financial Institution IPOs. <http://www.appstate.edu/~jjohnston/fininstipo.doc>. Diunduh 2 Mei 2015.
- Junaeni, Irawati dan Rendi Agustian. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI. *Jurnal Ilmiah WIDYA*, 1 (1): h: 52-59.
- Kurniawan, Benny. 2006. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non-Keuangan Terhadap *Initial Return* dan *Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings* (IPO) (Studi Empiris: di Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ Periode 2002-2006). <http://eprints.undip.ac.id/16739/1/benny.pdf>. Diunduh 15 April 2015.
- Lutfianto, Ary Sukma. 2013. Determinan *Initial Return* Saham *Go Public* Tahun 2006-2011. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1 (1): h: 364-376.

- Majalah Investor. 2012. "Menyambut Era OJK". Edisi September 2012 XIV/231.
- Martani, Dwi. 2003. Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap *Initial Return* Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 16-17 Oktober.
- Pande, A., R. Vaidyanathan. 2007. Determinants of IPO Underpricing in the National Stock Exchange of India. *ICFAI Journal of Applied Finance*. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1081272. Diunduh 1 Mei 2015.
- Prastica, Yurena. 2012. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Umum Saham Perdana. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1 (2): h: 99-105.
- Purwanto, Sri Wahyu Agustiniingsih, Salman Faris Insani, dan Budi Wahyono. 2014. Fenomena Underpricing pada Perusahaan yang *Go Public* di Indonesia. *Ekonomi Bisnis & Kewirausahaan*, 3 (1): h: 22-43.
- Purwanto, Dominique dan Tiffany Kwan. 2013. The Influence of Underwriter and Auditor Reputation on IPO Underpricing. *European Journal of Business and Management*, 5(2): pp: 199-212.
- Rahman, Hamid, dan Kenneth Yung. 1999. Insurance IPOs – A Test of Underpricing Theories. *Journal of Insurance Issues*, 22(1): pp: 61-77.
- Riyadi, Ricky, Sjahrudin, dan Akhmad Fauzan Fahtoni. 2014. Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, *Profitabilitas* Terhadap *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012. *Jurnal Online Mahasiswa*, 1 (1).
- Rosyidah, Lailatur dan Ulil Hartono. 2015. Firm Characteristics, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, and Underpricing. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6 (6): pp: 112-117.
- Ruslim, Lionardus, Deddy Marciano, dan Liliana Inggrit Wijaya. 2010. The Test of IPO's Underpricing Between Financial dan Non Financial Institution Based on Asymmetric Information Hypothesis. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1681213. Diunduh 28 April 2015.
- Safitri, Tety Anggita. 2013. Asimetri Informasi dan *Underpricing*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4 (1): h: 1-9.
- Schaub, Mark, K. Michael Casey, dan Kenneth M. Washer. 2003. Banking Industry IPO Returns: A Test of the Informational Asymmetry Hypothesis. *Southwest Business & Economics Journal*, 12: pp: 19-24.

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

Widayani, Ni Luh Ulansari Manikan dan Gerianta Wirawan Yasa. 2013. Tingkat *Underpricing* dan Reputasi *Underwriter*. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4 (1): h:159-176.

Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. Penyebab *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Audi Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 3 (2): h: 145-157.

https://www.e-bursa.com/index.php/ipo/ipo_res_1. Diunduh 1 Juli 2015. Harga Saham saat IPO.

<http://cmeds.icamel.id/EmitenNew/ProspectusReport>. Diunduh 1 Agustus 2015. Prospektus perusahaan.

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/factbook.aspx>. Diunduh 10 Juli 2015. Fact book.