

FENOMENA UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIC DI INDONESIA

Purwanto¹, Sri Wahyu Agustiningsih²,
Salman Faris Insani³ dan Budi Wahyono⁴

^{1,2,3, &4} Fakultas Ekonomi Universitas Veteran Bangun Nusantara Sukoharjo

ABSTRACT

This research trytoanalyzethe factors thatinfluence the occurrence ofunderpricingin companies thatgopublic. This study uses a more variable varies the financial and non-financial variables contained in the prospectus which is composed of the reputation of the underwriter, auditor reputation, firm size, financial leverage, return on assets (ROA) and return on equity (ROE). According to the results of previous studies, these variables generally tend to show a significant effect on underpricing in companies that go public.

This research is ekspost facto (causal comparative). Sample selection method used was purposive sampling and sample used was 132 sample companies doing an Initial Public Offering on the Indonesia Stock Exchange in the period 2002-2012. This study uses regression testing models. Regression analysis showed that onlytheunderwriterreputationsignificantly influenceunderpricing

PENDAHULUAN

IPO (*Initial Public Offering*) merupakan salah satu alternatif pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang telah *go public* yaitu dengan melakukan penerbitan saham baru untuk dijual di pasar perdana sebelum diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Bringham dan Daves, 2004). Permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan dari kegiatan *IPO* adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang

go public, karena dana yang diperoleh tidak maksimum, sebaliknya jika terjadi *overpricing* akan merugikan investor karena tidak menerima *initial return* (return awal) yang maksimum. Faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO telah banyak diuji oleh beberapa peneliti, antara lain Loughran dan Ritter, 2002; Li, Zheng dan Melancon, 2005; Freybote, Rottke dan Schiereck, 2008; Setianingrum dan Suwito, 2008; Rinaldo, 2009; Yoga 2010; Martani, Sinaga dan Syahroza, 2012; dan Purwanto 2012. Hasil yang diperoleh dari penelitian mereka menunjukkan bahwa hubungan antara *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhi tidak dapat disimpulkan secara konklusif. Penelitian lanjutan masih perlu dilakukan sebagai upaya untuk menguji validitas eksternal penelitian terdahulu.

Setianingrum dan Suwito (2008) memfokuskan penelitian pada informasi keuangan dan non keuangan pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Rinaldo (2009) mengatakan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan dan tingkat *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO. Sedangkan Purwanto (2012) mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)* secara bersama-sama terhadap *Underpricing*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang

berpengaruh pada tingkat *underpricing* perusahaan yang *go public* di Indonesia dengan menggunakan periode tahun 2002-2012. Penelitian ini menggunakan variabel yang lebih bervariasi yaitu variabel keuangan dan non keuangan yang terdapat pada prospektus yang memberikan informasi tentang perusahaan yang akan *go public* yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on asset (ROA)* dan *return on equity (ROE)*. Menurut hasil penelitian terdahulu, variabel-variabel tersebut secara umum cenderung menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *go public*.

PERUMUSAN MASALAH

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on assets (ROA)* dan *return on equity (ROE)*

berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI.

PENELITIAN TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Carter dan Manaster, 1990). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. Purwanto (2012) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang pertama, yaitu:

H₁: Ada pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

2. Reputasi Auditor

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993). Rinaldo (2009) dan Yoga (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang kedua, yaitu:

H₂: Ada pengaruh negatif reputasi auditor terhadap *underpricing*

3. Ukuran Perusahaan

Amelia dan Saftiana (2007), Rinaldo (2009) dan Martani, Sinaga

dan Syahroza (2012), menyatakan bahwa skala/besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang ketiga, yaitu:

H₃ : Ada pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap underpricing

4. *Financial Leverage*

Menurut Rinaldo (2009) dan Yoga (2010), adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage* dengan underpricing. Sedangkan Ardiansyah (2004), Amelia dan Saftiana (2007), Purwanto (2012) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Oleh karena itu, dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

H₄: Ada pengaruh negatif *financial leverage* terhadap underpricing

5. *Return on Asset (ROA)*

Menurut Yoga (2010), ROA berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Namun Ardiansyah (2004) dan Purwanto (2012) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Oleh karena itu, dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

H₅: Ada pengaruh negatif *return on assets (ROA)* terhadap underpricing

6. *Return on Equity (ROE)*

Menurut Amelia dan Saftiana (2007), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), dan Purwanto (2012), ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut.

H₆: Ada pengaruh negatif *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing*

TINJAUAN PUSTAKA

1. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

Istilah *go public* hanya dipakai pada saat perusahaan menjual saham atau obligasi pertama kali. Sedangkan *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Bringham dan Daves, 2004). Jadi *Go Public* ditujukan untuk perusahaan sedangkan IPO ditujukan untuk kegiatan dalam rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana. Perusahaan yang *go public*

dapat menikmati berbagai manfaat, baik manfaat finansial maupun nonfinansial.

2. Tingkat *Underpricing*

Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymmetry informasi*. Kondisi *asymmetry informasi* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat *IPO*, harga saham perusahaan tidak mengalami *underpricing*.

Adanya initial return atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

Menurut Kunz dan Aggarwal (1994) rumus *underpricing* adalah sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = \text{Harga penutupan H1 di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}$$

3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai hampir pada semua pasar modal yang ada di dunia. Setidaknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu :

a. Reputasi Underwriter

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Carter dan Manaster, 1990). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham.

b. Reputasi Auditor

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Balvers dan Miller (1988) mengungkapkan bahwa investment banker yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi

tinggi pula. Investment banker dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi underpricing (Balver dan Miller, 1988).

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004).

d. Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam

membayar utangnya dengan equity yang dimilikinya. Apabila *financial ratio* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial ratio*.

e. Return on Asset (ROA)

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat underpricing. Untuk mengukur

profitabilitas digunakan *Return on Assets* (ROA).

f. Return on Equity (ROE)

Menurut Kim, Krinsky dan Lee (1993), profitabilitas perusahaan dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektifitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas ini diukur melalui perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan total ekuitas atau modal sendiri (ROE). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat underpricing. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return on Equity* (ROE).

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan suatu *correlational study*, yaitu studi yang mencoba untuk melihat pengaruh suatu/beberapa variabel independen terhadap suatu/beberapa variabel dependen (Sekaran, 2003). Penelitian ini merupakan penelitian *eks post facto* (kausal komparatif). Peneliti menggunakan dimensi waktu *cross sectional study*. Penelitian ini hanya mengambil data sekali yaitu periode waktu 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2012.

B. Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2002-2012 sebanyak 185 perusahaan yang ditelusuri dari IDX Fact Book. Sampel pada penelitian ini diambil dengan *non probability sampling*.

C. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang diambil dalam penelitian ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

1. Sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan listing di BEI periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2012.
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang mencantumkan data-data variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA & ROE.
3. Saham perusahaan tersebut mengalami underpricing pada saat penawaran umum perdana (IPO) dari syarat-syarat diatas didapatkan hasil seperti pada tabel sebagai berikut :

Tabel 1. Seleksi Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang melakukan IPO IPO Periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2012	162
2. Perusahaan yang harga saham perdananya tidak mengalami underpricing	(34)
3. Perusahaan yang mengalami underpricing	151
4. Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(1)
5. Perusahaan dengan data outlier	(18)
6. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	132

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Underpricing

Underpricing yaitu selisih positif antara harga penutupan saham di pasar sekunder dengan harga saham pada penawaran perdana. Selisih harga ini

dikenal sebagai *initial return (IR)* atau positif *return* bagi investor. *Initial Return* dihitung berdasarkan selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran saham perdana (*offering Price*) dikali 100. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Purwanto, 2012) :

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

P_{t0}

Keterangan

IR = return awal

P_{t0} = harga penawaran perdana

P_{t1} = harga penutupan (*Closing Price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

Reputasi Underwriter

Dalam penelitian ini, penilaian variabel reputasi *underwriter* menggunakan *dummyvariable*. Apabila *underwriter* termasuk dalam *top ten*

broker berdasarkan frekuensi perdagangan selama periode 2002-2012 maka dikategorikan sebagai *underwriter* berkualitas. Jika perusahaan yang listing pada periode 2002-2012 dijamin oleh salah satu *underwriter* yang masuk *top ten broker* maka diberi angka 1 dan jika tidak, diberi angka 0.

Reputasi Auditor

Reputasi auditor diukur berdasarkan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik. Auditor yang digunakan adalah yang termasuk dalam kategori empat besar (*big four*). Variabel ini menggunakan variabel *dummy*, asumsinya apabila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori “*big four*” diberi skala 1 dan bila emiten tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori “*big four*” diberi skala 0.

Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan ini diukur dengan melihat total asset/aktiva yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Proksi dari variabel ini menggunakan bentuk logaritma natural.

Financial Leverage

Merupakan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan tahun terakhir sebelum melakukan IPO

Financial Leverage =

$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$

Total Aktiva

Return on Total Assets (ROA)

Return On Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Variabel profitabilitas perusahaan ini

diukur dengan melihat *Rate of Return on Total Assets* (ROA) yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Return on Equity (ROE)

Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat *Rate of Return on Equity* (ROE) yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Nilai ROE dapat diukur dengan rumus :

Rate of Return on Equity (ROE) =

$$\frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

METODE ANALISIS

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Untuk menguji hipotesis digunakan model sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1RU + \beta_2RA + \beta_3 LNTA + \beta_4LEV + \beta_5ROA + \beta_6ROE + e$$

Keterangan :

β_0 = konstanta

Y = *Initial return (underpricing)*

RU = Reputasi *underwriter*

RA = Reputasi auditor

LNTA = Ukuran perusahaan

LEV = *Financial leverage*

ROA = *Return On Asset (ROA)*

ROE = *Return On Equity (ROE)*

$\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien regresi

e = Residual/kesalahan regresi

UJI HIPOTESIS

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan uji F dan uji t menggunakan program SPSS 16.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Jumlah perusahaan yang melakukan listing di PT. Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2002 – Desember 2012 berjumlah 185, namun yang mengalami *underpricing* dan memenuhi syarat sampel hanya sebanyak 132 perusahaan. Berdasarkan data dari 132 sampel perusahaan selama periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2012 diperoleh diskripsi data sebagai berikut :

Tabel 2. Statistik deskriptif variabel penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR Underpricing	132	1.32	70.00	30.4415	24.06947
Reputasi Underwriter	132	.00	1.00	.3788	.48693
Reputasi Auditor	132	.00	1.00	.3182	.46754
Ukuran Perusahaan	132	9.79	19.34	13.5653	1.88683
Leverage	132	17.39	96.58	59.9063	20.14865

ROA	132	.01	31.83	6.0505	6.28878
ROE	132	.01	76.79	15.9142	14.10475

Sumber : Data sekunder yang diolah

Selama periode 2002–2012, tingkat underpricing yang terjadi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata sebesar 30,44. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 30,44% dibanding harga yang dijual pada pasar sekunder.

Reputasi underwriter menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Reputasi underwriter memiliki rata-rata sebesar 37,88% hal ini berarti dari 132 perusahaan sampel, terdapat 37,88 % atau sebanyak 50 perusahaan yang dijamin oleh salah satu dari 10 penjamin emisi yang menempati ranking teratas, sisanya sejumlah 82 perusahaan tidak dijamin oleh salah satu dari 10 penjamin emisi yang menempati ranking teratas.

Reputasi auditor menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Reputasi

auditor memiliki rata-rata sebesar 31,82% hal ini berarti dari 132 perusahaan sampel, terdapat 31,82% atau sebanyak 42 perusahaan yang dijamin oleh salah satu dari auditor yang termasuk *big four*, sisanya sejumlah 90 perusahaan tidak dijamin oleh salah satu dari auditor yang termasuk *big four*.

Ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Dari 132 perusahaan sampel, terdapat perusahaan yang relatif memiliki ukuran kecil karena memiliki total kekayaan yang di logaritma naturalkan sebesar 9,79 dan memiliki ukuran relatif besar karena memiliki total kekayaan yang di logaritma naturalkan sebesar 19,34, tetapi dilihat dari rata-ratanya sebesar 13,56 umumnya perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini

memiliki ukuran perusahaan yang relatif besar.

Rasio *Leverage* memiliki rata-rata sebesar 59,91. Hal ini menunjukkan bahwa menjelang penawaran saham perdananya di BEI perusahaan-perusahaan sampel memiliki total hutang hingga mencapai 59,91 kali dibanding dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Kondisi demikian menggambarkan bahwa perusahaan dalam kebijakan pendanaan perusahaan cenderung tidak menggunakan hutang dari pihak ketiga.

Rasio profitabilitas ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Informasi ROA ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Berdasarkan data dari 132 sampel perusahaan, diperoleh rata-rata ROA sebesar 6,05. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata emiten mendapatkan

laba bersih sebesar 6,05. dibanding dengan total aktiva pada laporan terakhir sebelum IPO.

Rasio profitabilitas ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Informasi ROE ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Berdasarkan data dari 132 sampel perusahaan, diperoleh rata-rata ROE sebesar 76,79. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata emiten mendapatkan laba bersih sebesar 76,79. dibanding dengan total aktiva pada laporan terakhir sebelum IPO.

B. Analisa Data

a. Model Persamaan Regresi Linier Berganda

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program

SPSS for Windows Versi 16,

diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda

No.	Variabel Independen	Koefisien Regresi	Standar Error Of Estimates	t hitung	Sig. T
1.	Reputasi <i>underwriter</i>	-9,981	4,361	-2,289	0,024
2.	Reputasi auditor	-4,781	4,732	-1,010	0,314
3.	Ukuran perusahaan	-1,505	1,339	-1,124	0,263
4.	<i>Financial Leverage</i>	-0,060	0,132	-0,454	0,651
5.	ROA	-0,048	0,615	- 0,079	0,937
6.	ROE	-0,309	0,273	-1,130	0,261
Dependen Variabel			: <i>Underpricing</i>		
Konstanta			: 64,948		
<i>Standard error of estimates</i>			: 17,031		
<i>Adjusted R Square</i>			: 0,145		
F Hitung			: 4,714		
Sig. F			: 0,000		
Durbin Watson			: 1.689		

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 3. di atas, dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 64,948 - 9,981RU - 4,781RA - 1,505LNTA - 0,060LEV - 0,048ROA - 0,039ROE + 17,031$$

Angka koefisien R_U menunjukkan perubahan sebesar -9,981 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan reputasi *underwriter* sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 9,981 satuan. Angka koefisien R_A menunjukkan perubahan sebesar -4,781 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan reputasi auditor sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 4,781 satuan. Angka koefisien $LNTA$ menunjukkan perubahan sebesar -1,505 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 1,505 satuan.

Angka koefisien LEV menunjukkan perubahan sebesar -0,060 pada

underpricing jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan *financial leverage* sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,060 satuan. Angka koefisien ROA menunjukkan perubahan sebesar 0,048 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan *return on asset* sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,048 satuan. Angka koefisien ROE menunjukkan perubahan sebesar -0,309 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan *return on equity* sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,309 satuan.

Dari model persamaan regresi tersebut diatas, terlihat bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on asset* dan *return on*

equity mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *underpricing*.

b. Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Dari tabel 3. dapat diketahui bahwa hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 4,714 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA dan ROE dan secara bersama-sama.

PEMBAHASAN

1. Reputasi Underwriter

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dari reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. *Underwriter* yang

memiliki reputasi tinggi akan berani menjamin emisi saham dalam jumlah besar, sehingga tingkat kemahalan harga saham pada saat IPO bisa diperkecil.

2. Reputasi Auditor

Hasil penelitian ini menunjukkan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Semakin tinggi reputasi *underwriter* tidak akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena dimungkinkan karena rendahnya kepercayaan investor terhadap hasil laporan auditor dalam prospektus. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2012), Triani dan Nikmah (2006) dan juga Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Dalam penelitian ini reputasi auditor memiliki pengaruh yang negatif, hal ini berarti semakin

tinggi reputasi auditor, tingkat *underpricing* saham akan semakin kecil.

3. Ukuran Perusahaan

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2012) dan Ardiansyah (2004), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif, hal ini berarti semakin besar kekayaan perusahaan, tingkat *underpricing* saham akan semakin kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang berskala besar, karena investor menganggap perusahaan tersebut bisa mengembalikan modalnya sehingga investor akan mendapatkan keuntungan.

4. *Financial Leverage*

Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh

Ardiansyah (2004) dan Amelia dan Sathiana (2007) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Variabel *financial leverage* menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa *financial leverage* tidak berpengaruh karena para investor memandang tinggi rendahnya rasio leverage bukan semata-mata disebabkan karena kinerja manajemen, tetapi juga dipengaruhi faktor lain di luar perusahaan, misalnya kondisi perekonomian negara.

5. *Return on Asset (ROA)*

Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2012) dan Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Variabel ROA menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROA

tidak berpengaruh karena para investor tidak hanya memperhatikan ROA dalam prospektus, mungkin investor beranggapan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba, sehingga menganggap bahwa ROA dalam prospektus tidak menunjukkan profitabilitas perusahaan yang sebenarnya.

6. *Return on Equity (ROE)*

Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2012), Amelia dan Safhiana (2007), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Variabel ROE menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROE tidak berpengaruh karena para investor tidak hanya memperhatikan ROE dalam prospektus, tetapi mungkin investor juga memperhatikan ROE untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan

IPO. dengan demikian investor mengetahui apakah laporan keuangan tersebut di mark-up atau tidak

KESIMPULAN

Penelitian ini berusaha untuk mengkaji fenomena *underpricing* pada perusahaan yang go public di Indonesia. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 132 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2012 diperoleh hasil bahwa :

1. Adanya pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham pada Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2012.
2. Reputasi auditor, Ukuran perusahaan, *Financial leverage*, ROA dan ROE tidak berpengaruh negatif secara parsial terhadap *underpricing* saham.
3. Terdapat pengaruh yang signifikan antara Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage*,

Return On Asset (ROA), dan Return On Equity (*ROE*) secara bersama-sama terhadap *Underpricing*.

4. Variasi perubahan *Underpricing* yang dipengaruhi Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)* adalah sebesar 14,5%, sedangkan sisanya 85,5% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian

KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan dalam hanya berjumlah 132 perusahaan, variabel *underwriter* yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam kategori penjamin emisi sepuluh besar terbaik (*the big ten*), sebaiknya untuk penelitian yang akan datang menggunakan *underwriter* yang termasuk dalam peringkat yang lebih

baik, misalnya penjamin emisi yang termasuk dalam kategori empat besar terbaik (*the big four*). Untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan variabel lain yang mempengaruhi *underpricing*, misalnya tingkat pertumbuhan ekonomi, jenis industri, umur perusahaan..

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia J., Muna dan Yulia Saftiana. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Akuntabilitas : Jurnal penelitian dan pengembangan akuntansi*. Vol : 1, No.2, Juli 2007
- Ang, Robert.1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia
- Ardiansyah, Minsen. 2004, Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7, No 2, Mei, hal. 125-153
- Balvers, R. Mc Donald dan R.E. Miller. 1988. *Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation*. *The Accounting Revie*. Vol 63, Oktober, hal. 602—622
- Beatty, R. P. dan Jay R. Ritter. 1986. *Investment Banking, Reputation,*

- And The Underpricing Of Initial Public Offerings. *Journal Of Financial Economics*. Vol. 15. USA : University Of Pennsylvania, hal. 213-232
- Bringham, Eugene F & Phillip R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management*, 8th Edition. South Western : Thomson
- Carter, C dan S. Manaster. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *The Journal of Finance*. Vol. 44, no 4, hal. 1045-1067
- Durukan, M. Banu, 2002. The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange. *Manajerial Finance*. Vol. 28, No.2
- Freybote, T; N. Rottke dan D. Schiereck. 2008. Underpricing of European Property Companies and the IPO Cycle : a note. *Journal of Property Investment and Finance*. Vol 26, No. 5, hal. 376-387
- IDX Statistics 2002. Indonesia Stock Exchange
- _____ 2003. Indonesia Stock Exchange
- _____ 2004. Indonesia Stock Exchange
- _____ 2005. Indonesia Stock Exchange
- _____ 2006. Indonesia Stock Exchange
- IDX Statistics 2007. Indonesia Stock Exchange
- _____ 2008. Indonesia Stock Exchange
- _____ 2009. Indonesia Stock Exchange
- _____ 2010. Indonesia Stock Exchange
- _____ 2011. Indonesia Stock Exchange
- _____ 2012. Indonesia Stock Exchange
- Kim, Jeong Bong; I. Krisky dan J. Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. Vol. 20, No. 2, Januari, hal. 195-211
- Kunz, R. M, and R. Aggarwal. 1994. Why Initial Public Offering are Underpriced: Evidence from Switzerland. *Journal of Banking and Finance*
- Li, Mingsheng; S. X. Zheng dan M. V. Melancon. 2005. Underpricing, share retention, and the IPO aftermarket liquidity. *International Journal of Managerial Finance*, Vol.1, No.2, hal. 76-94
- Martani, Dwi; Ika Leony Sinaga dan Akhmad Syahroza. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *World Review of Business Research*. Vol. 2, No. 2. March 2012. hal. 1-15
- Purwanto. 2012. Analisis Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage, ROA Dan ROE Terhadap Tingkat Underpricing Saham (Studi Pada Perusahaan Di BEI Tahun 2002-2011). Surakarta : Universitas Sebelas Maret, Tesis
- Rinaldo. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana di

- Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2003-2007. *Tesis*, UNS
- Ritter, Jay R. 1998. Initial Public Offerings. *Contemporary Finance Digest*. Vol. 2, No. 1 (Spring), hal. 5-30
- Ritter, Jay dan Ivo Welch. 2002. A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. *Journal of Finance*. Vol. 57, hal. 1795-1828
- Sekaran, Uma. 2003. *Research Methods for Business, A Skill-Building Approach. 4th Edition*. United States of America : John Willey & Sons Inc.
- Setianingrum, Roskarina dan K. T. Suwito. 2008. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Fokus Manajerial, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 1, Hal. 84-95.
- Yoga. 2010. Hubungan Teori Signalling dengan Under pricing Saham pada Penawaran Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Eksplanasi*, Vol.5, No. 1, Maret 2010
- Yolana, C dan D. Martani. 2005. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001. *Proceedings of the eight annual meeting of the Indonesian Accounting Association*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, Indonesia, hal.538-553.
- <http://www.e-bursa.com>
- <http://www.duniainvestasi.com>
- <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Information/ForCompany/Panduan-Go-Public.pdf>