

## PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI AUDITOR, DAN *RETURN ON ASSET* TERHADAP FENOMENA *UNDERPRICING* PADA *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA

Taufika Dian Hartono<sup>1)</sup>, Nurfauziah<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup>Program Studi Manajemen, Universitas Islam Indonesia

<sup>2)</sup>Program Studi Manajemen, Universitas Islam Indonesia

Diterima 25 Juni 2019 / Disetujui 28 Agustus 2019

### ABSTRACT

*Initial Public Offering (IPO) is the company's activity issuing its share for the first time to the public in order to increase the company's capital. This research is aimed to know the influence of underwriter reputation, Auditor reputation, and Return On Asset (ROA) against underpricing for period 2012-2016. This research was conducted using multiple regression analysis with 5 percent level of signification. The aim of the research is to know the influence of each variable. Before using multiple regression test, the author tested the classical first. The result of this research against the variable is ROA has a significant positive effect on underpricing and other variable that is the underwriter reputation and auditor reputation are not affected against underpricing.*

**Key word :** *Underpricing, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, ROA*

### ABSTRAK

*Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan perusahaan mengeluarkan sahamnya untuk pertama kalinya ke publik dalam rangka menambah modal perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi underwriter, reputasi auditor, dan Return On Asset (ROA) terhadap underpricing periode 2012-2016. Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan taraf signifikan 5%. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel. Sebelum menggunakan uji regresi berganda melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil dari penelitian ini terdapat 1 variabel yaitu variabel Return On Asset berpengaruh signifikan positif terhadap underpricing dan variabel lainnya yaitu reputasi underwriter dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap underpricing.*

**Kata Kunci:** *Underpricing, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, ROA*

## PENDAHULUAN

Pengembangan perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai alternatif sumber pendanaan perusahaan. Menurut Darmaji dan Fachrudin (2012) alternatif pendanaan dari dalam perusahaan yaitu, dengan menggunakan laba ditahan sedangkan alternative pendanaan dari luar perusahaan yaitu, dana yang berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat hutang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Apabila perusahaan menggunakan alternatif pendanaan perusahaan dengan menerbitkan sahamnya kepada masyarakat (*go public*). Penawaran saham perdana inilebih dikenal dengan istilah *go public* atau *Initial Public Offering* (IPO). *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan perusahaan mengeluarkan sahamnya untuk pertama kalinya ke publik dalam rangka menambah modal perusahaan. Menurut Ritter dan Welch (2002) di awal siklus hidup perusahaan yaitu sebuah perusahaan menjadi pribadi (*private*) terlebih dahulu, tetapi jika perusahaan itu menjadi tumbuh cukup besar maka menjadi optimal untuk *go public*.

Menetapkan harga penawaran perdana perusahaan terdapat kesulitan disebabkan karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Tidak adanya informasi yang relevan ini disebut dengan asimetris informasi. Retnowati (2013) menyatakan bahwa asimetri informasi yang bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Asimetris informasi yang terjadi dapat diminimalisir dengan cara perusahaan yang akan melakukan *go public* harus menerbitkan prospektus. Prospektus berisi mengenai rincian informasi dan fakta material mengenai penawaran umum saham sebuah perusahaan dari emiten dan *underwriter*, karena informasi dan laporan keuangan berguna dalam menentukan harga saham saat IPO.

Tujuan dan keinginan *underwriter* berbeda dengan emiten, emiten akan berupaya agar harga saham yang ditawarkan tinggi, namun *underwriter* akan berusaha meminimalkan harga saham untuk menghindari resiko tidak lakunya saham yang ditawarkan. Saham yang tidak laku terjual akan di beli oleh *underwriter* sehingga

*underwriter* berupaya harga saham rendah agar resiko rendah pula.

Adapula perbedaan harga saham di pasar perdana dengan dipasar sekunder. Menurut Darmaji dan Fachrudin (2012) pasar perdana merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan melakukan *go public*) untuk menjual saham atau efek lainnya yang kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya sedangkan pasar sekunder merupakan pasar dimana pemodal dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatat di bursa.

Harga saham lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder maka akan terjadi *underpricing* sebaliknya jika harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder maka terjadi *overpricing*. Para pihak investor mengharapkan akan terjadinya *underpricing* karena apabila terjadi *underpricing* maka investor akan mendapatkan *initial return*. *Initial return* diperoleh dari selisih antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Sedangkan bagi emiten adanya *underpricing* menyebabkan emiten tidak dapat memperoleh dana secara maksimal.

Reputasi *underwriter* merupakan bagian penting bagi *underwriter* untuk menghindari tidak terjualnya saham, yang akan menyebabkan saham tersebut harus dibeli oleh *underwriter* itu sendiri. Lestari dkk (2015) menyatakan auditor adalah pihak-pihak yang menilai layak tidaknya suatu laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. *Profitabilitas* perusahaan menunjukkan kinerja suatu perusahaan. Dengan *profitabilitas* yang baik maka dapat dikatakan bahwa kinerja sebuah perusahaan baik pula. Faktor reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *profitabilitas* dalam hal ini *Return On Asset* (ROA) mempengaruhi *underpricing*. Dengan banyaknya informasi maka para investor harus memperhatikan faktor yang mempengaruhi untuk pengambilan keputusan dalam menanamkan dananya.

Berdasarkan hal yang telah dikemukakan diatas maka peneliti ingin melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh faktor eksternal berupa reputasi *underwriter* dan

reputasi auditor, serta faktor internal yaitu *Return On Asset*. Berdasarkan latar belakang tersebut maka, peneliti menganalisis kembali pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *Return On Asset* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

## KAJIAN PUSTAKA

### Initial Public Offering

#### Pengertian IPO

Menurut Darmadji dan Fachrudin (2012), IPO (*Initial Public Offering*) adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *Go Public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU yang mengatur tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Alasan perusahaan yang akhirnya memutuskan untuk *go public* dikarenakan untuk menambah modal perusahaan ataupun untuk mengurangi hutang mereka. Sugiyanto dan Wijaya (2014) mengatakan bahwa perubahan status perusahaan menjadi perusahaan publik (*going public*) berniat untuk meningkatkan dana sebanyak mungkin, sehingga harga IPO diperkirakan cukup tinggi oleh emiten. IPO dikatakan sukses apabila saham yang dikeluarkan oleh perusahaan banyak diminanti oleh para investor (*oversubscribe*) tapi jika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari pada pasar perdana maka keadaan ini disebut *underpricing*. Menurut J Muna dan Yulia (2007) sebelum penawaran saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan *prospectus* (informasi mengenai perusahaan secara detail) ringkas yang diumumkan di media masa. *Prospectus* ini bertujuan untuk memberikan informasi mengenai perusahaan kepada investor sehingga investor dapat mengetahui prospek perusahaan dimasa datang.

#### Tahapan IPO

Proses *Initial Public Offering* (IPO) dapat dikatakan sebagai kegiatan penawaran saham atau efek yang dilakukan oleh emiten selaku perusahaan yang menerbitkan saham dengan tata cara yang telah diatur dalam UU pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Emiten meminta persetujuan *shareholder* pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Setelah Emiten mendapatkan persetujuan dari *shareholder* dilanjutkan dengan memilih berbagai lembaga yaitu, penjamin emisi (*underwriter*), akuntan publik (auditor *independent*), penilai, konsultan hukum dan noteri selanjutnya calon emiten menyampaikan dokumen-dokumen pendukung yang kepada OJK hingga pernyataan pendaftaran tersebut dinyatakan efektif selanjutnya emiten melakukan menawarkan saham kepada masyarakat atau investor dan investor dapat membeli saham emiten di agen-agen penjualan yang telah ditunjuk dan ditentukan sekurang-kurangnya 3 hari kerja setelah selesai penjualan di pasar perdana, kemudian saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek.

#### Fenomena Underpricing Pada IPO

Brealey, Myers, dan Marcus (2006) menyatakan bahwa *underpricing* adalah Menerbitkan sekuritas pada harga penawaran yang ditetapkan dibawah nilai sekuritas sebenarnya. *Underpricing* dapat terjadi karena adanya suatu asimetri informasi. Retnowati (2013) menyatakan bahwa asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Lebih jelasnya asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dan *underwriter* atau antara investor yang memiliki informasi dengan investor yang tidak memiliki informasi. Asimetri informasi dapat diminimalisir dengan cara perusahaan harus menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi tentang perusahaan yang bersangkutan. Ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan emiten tentang harga saham akan meningkatkan permintaan terhadap jasa *underwriter*.

Kurniawan (2014) menyatakan bahwa didalam IPO, emiten menginginkan harga penawaran saham perdana yang tinggi sedangkan penjamin emisi menginginkan harga yang murah begitu juga dengan investor. Perbedaan kepentingan inilah yang dapat menimbulkan kondisi *underpricing*. Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham perdana mengalami *underpricing* maka perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana atau modal yang maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing* perusahaan berhasil menghimpun dana lebih murah. Bagi Investor fenomena *underpricing* merupakan sebuah tanda sinyal yang positif bahwa perusahaan

tersebut memiliki sebuah kemungkinan akan memberikan keuntungan bagi investor dimasa yang akan datang karena investor akan mendapatkan *initial return*. *Initial return* diperoleh dari selisih antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana.

## **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing**

### **Reputasi Underwriter**

Brealey, Myers, dan Marcus (2006) Penjamin Emisi (*underwriter*) adalah perusahaan perbankan investasi yang bertindak sebagai bidang keuangan bagi emisi (penerbit) saham baru. Biasanya mereka memainkan tiga peran yaitu, memberi perusahaan saran prosedural dan *financial*, lalu menjual kembali ke publik dan akhirnya membeli sahamnya. Menurut Darmaji dan Fachrudin (2012) wujud kerjasama antara penjamin emisi dan emiten berupa kontrak penjamin emisi lengkap dengan berbagai hak dan kewajiban masing-masing pihak. Fahmi (2015) menyatakan bahwa kontrak tersebut terdiri dari 2 kontrak yaitu, Fahmi (2015) agen *best effort* yaitu penjamin emisi (*underwriter*) hanya sebatas pada saham yang terjual saja dan Fahmi (2015) *Full Commitment*, yaitu Penjamin emisi (*underwriter*) menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Apabila saham tersebut ada yang tidak terjual maka *underwriter* yang akan membelinya.

### **Reputasi Auditor**

Lestari dkk (2015) Auditor adalah pihak-pihak yang menilai layak tidaknya suatu laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Reputasi auditor sangatlah berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO. Informasi yang ada dalam prospektus tingkat kepercayaannya tergantung dari pihak auditor yang melakukan audit. Oleh karena itu, kualitas auditor mempengaruhi keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya *underpricing* yang kecil.

### **Profitabilitas (ROA)**

Menurut Lismawati dan Munawaroh (2015) *Profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) akan menarik investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya. Informasi

mengenai tingkat *profitabilitas* perusahaan sangat diperhatikan Investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya. Semakin tinggi tingkat *profitabilitasnya* maka semakin tinggi pula minat investor dalam menanamkan modalnya. *Profitabilitas* perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) akan dinikmati oleh para investor. Retnowati (2013) *Return On Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing**

*Underwriter* adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal. Apabila sebuah perusahaan ternyata tidak layak untuk *go public* namun *underwriter* menyatakan bahwa perusahaan tersebut layak maka, resiko yang akan terjadi adalah perusahaan akan buruk dimata publik dan reputasi *underwriter* juga akan buruk dimata publik. Kemudian *underwriter* harus membayar sesuai jumlah saham yang tidak laku di pasar modal. Reputasi *underwriter* yang semakin tinggi, maka tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO akan semakin rendah karena investor meyakini bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi tidak menjamin emiten yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor.

Hasil penelitian menunjukkan Putra dan Sudjarni (2017) dan Rizqi dan Harto (2013) bahwa Reputasi *underwriter* berpengaruh negative terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* yang semakin tinggi, maka tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO akan semakin rendah karena investor meyakini bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi tidak menjamin emiten yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor. Senada dengan penelitian tersebut, pada penelitian yang telah dilakukan oleh Murtini (2015) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* dan penelitian Khin, Wong W B, dan Ting (2017) dalam jurnalnya *Initial Public Offering (IPO) Underpricing in Malaysian settings* bahwa

reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Johnston dan Roten (2015) menyatakan bahwa pengalaman dan sumber daya memungkinkan para penjamin emisi yang bergengsi untuk menawarkan harga penawaran baru secara lebih akurat oleh karena itu, *underwriter* bergengsi menyatakan bahwa harga penawaran yang tepat adalah memiliki *underpricing* lebih rendah daripada IPO yang ditanggung oleh *underwriter* yang kurang bergengsi.

Hal ini mengartikan bahwa calon emiten akan menggunakan *underwriter* dalam menentukan harga saham yang akan dijual di pasar perdana sehingga *underwriter* yang reputasinya semakin baik maka akan mengurangi tingkat *underpricing*. Tidak senada dengan penelitian tersebut, pada penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) dan Lestari dkk (2015) menunjukkan Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena Investor tidak memperhatikan penggunaan *underwriter* yang digunakan oleh emiten bereputasi baik sehingga investor tidak dapat memperkirakan nilai yang pantas atau nilai yang sebenarnya bagi perusahaan IPO.

H1: Reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

### **Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Underpricing**

Fahmi (2015) Auditor penjamin emisi adalah kantor akuntan publik (KAP) yang telah ditunjuk dan menyatakan bahwa perusahaan tersebut layak untuk *go public*. Pernyataan kelayakan ditentukan oleh faktor kelayakan pada laporan keuangan dan hasil audit perusahaan tersebut yang secara aturan dan prosedur telah memenuhi syarat untuk *go public*. Dalam reputasi auditor juga sangat diperlukan, karena jika emiten yang dijamin kelayakannya tersebut ternyata terjadi permasalahan dalam laporan keuangan maka reputasi auditor dan KAP akan buruk dimata masyarakat. Oleh karena itu, kualitas auditor turut memberikan pengaruh terhadap keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya *underpricing* yang kecil. Pada penelitian yang dilakukan Lestari dkk (2015) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini berarti bahwa reputasi

auditor mempengaruhi tinggi-rendahnya tingkat *underpricing* di pasar perdana.

Martani dkk (2012) menyatakan bahwa laporan keuangan yang diaudit akan meningkatkan keandalan informasi bagi pengguna dan laporan keuangan yang andal akan mengurangi informasi asimetri bagi pengguna. Pengguna dalam hal ini adalah investor, investor dapat mengetahui prospek suatu perusahaan dengan melihat laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berpengalaman dan bereputasi, karena auditor yang bereputasi baik pasti akan sangat berhati-hati dalam menentukan perusahaan layak atau tidak untuk go publik serta laporan keuangan yang diterbitkan merupakan hasil audit yang berkualitas dan dipercaya.

Namun, pada penelitian Purwanto dkk (2014) dan Rizqi dan Harto (2013) tidak senada dengan penelitian Lestari dkk (2015) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sehingga hal tersebut menyatakan bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan IPO.

H2 : Reputasi auditor mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

### **Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Underpricing**

Lismawati dan Munawaroh (2015) mengatakan bahwa Informasi mengenai tingkat *profitabilitas* perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dalam membuat keputusan. Salah satu pengukuran *profitabilitas* dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA). Rasio ini menunjukkan bagaimana dan sejauhmana perusahaan secara efektif menghasilkan keuntungan dari hasil kegiatan perusahaan. Razafindrabinina dan Kwan (2013) menyatakan bahwa analisis rasio keuangan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi dan memprediksi masa depan kinerja suatu perusahaan.

*Profitabilitas* perusahaan yang tinggi maka akan menarik investor lebih banyak apabila investor yang tertarik semakin banyak maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan. Prastica (2012) semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor akan menilai

kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Purbarangga dan Yuyetta (2013) Permintaan yang tinggi mengakibatkan penawaran harga saham di pasar sekunder menjadi naik.

Tian dan Liu (2017) menyatakan bahwa adanya *Underpricing* dalam IPO perusahaan dan sentimen investor akan berdampak positif terhadap investor dimana investor akan mendapatkan initial return. Meskipun *underpricing* dilihat dari sisi investor akan memberi keuntungan berupa *initial return* tetapi dari sisi emiten maka emiten akan memperoleh dana yang tidak maksimal namun terdapat sisi positif bagi emiten yaitu saham emiten akan diminati oleh investor dimasa yang akan datang karena emiten menjamin dan memberikan bukti nyata berupa initial return kepada investor sehingga investor yang lainnya akan minat untuk membeli saham emiten tersebut. Maka ROA dijadikan investor untuk melihat prospek suatu perusahaan.

H3 : *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dengan menggunakan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*, kriteria tersebut adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2012-2016, mengalami *underpricing*, memiliki data laporan keuangan satu tahun sebelum melakukan IPO, sampel yang memiliki nama informasi penjamin emisi dan memiliki data ROA tidak bernilai negatif. Berdasarkan sample yang sesuai dengan kriteria, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 58 perusahaan

### Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari data kualitatif dan kuantitatif. Data kuantitatif meliputi nama-nama perusahaan yang IPO, harga perdana dan harga penutupan saat pasar

sekunder, dan laporan keuangan perusahaan. Sedangkan data kualitatif meliputi data nama-nama *underwriter*, nama-nama auditor. Data-data tersebut dapat diperoleh dari [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), serta publikasi lain yang dapat membantu penelitian ini.

## Definisi Operasional dan Variabel yang Ada Dalam Hipotesis

### *Underpricing*

Sampel yang dipakai adalah perusahaan yang mengalami *underpriced*, yaitu *initial return* positif dan pengukurannya menggunakan teknik yang digunakan, yaitu :

$$UP = \frac{\text{harga penutupan} - \text{harga IPO}}{\text{harga IPO}} \times 100\%$$

### Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* dalam penelitian ini menggunakan data pengukuran berdasarkan tingkat teraktif *underwriter*. Penelitian ini menentukan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk dalam kelompok lima besar dan nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk dalam kelompok lima besar. Penelitian ini dilakukan kurun waktu 5 tahun yaitu 2012-2016 selama penelitian.

### Reputasi Auditor

Reputasi auditor dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan peringkat atau frekuensi auditor melakukan audit laporan keuangan dari emiten. Pengukuran record auditor pada tahun perusahaan melakukan IPO, auditor akan diberikan nilai 1 dalam kategori auditor yang masuk dalam tiga besar dan nilai 0 untuk auditor yang tidak masuk dalam tiga besar.

### Return On Asset (ROA)

ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Data untuk penghitungan ROA diambil pada 1 tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Rumus ROA menurut Darmaji dan Fachrudin (2012) adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{EAT}{TOTALASSET} \times 100\%$$

### Metode Alat Analisis

Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka penulis menggunakan analisis regresi berganda yang dirumuskan sebagai berikut :

$$UP_i = \alpha + \beta_1 RU_i + \beta_2 RA_i + \beta_3 ROA_i$$

Dimana :

**UP** = *Underpricing* hari pertama sebagai variable dependen

**$\alpha$**  = Konstanta

**$\beta_1, \beta_2, \beta_3$**  = Koefisien regresi setiap variable independen

**RU** = Reputasi *Underwriter*

**RA** = Reputasi Auditor

**ROA** = *Return On Asset*

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada analisis uji asumsi klasik telah didapatkan hasil pada uji normalitas adalah data yang digunakan berdistribusi normal. Pada uji multikolinieritas dengan nilai centerde VIF yang menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas. Uji autokorelasi dengan menggunakan metode Durbin-Watson menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi. Pada uji heteroskedastisitas menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan dari hasil data yang telah diuji pada penelitian ini maka, analisis regresi berganda sebagai berikut :

Tabel 1 : Hasil Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: UP  
Method: Least Squares  
Date: 01/24/18 Time: 15:52  
Sample: 1 58  
Included observations: 58

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.311529	0.046278	6.731692	0.0000
RU	-0.073519	0.063660	-1.154870	0.2532
RA	-0.045795	0.065840	-0.695547	0.4897
ROA	2.03E-06	1.00E-06	2.028026	0.0475

R-squared	0.123991	Mean dependent var	0.272086
Adjusted R-squared	0.075324	S.D. dependent var	0.240389
S.E. of regression	0.231159	Akaike info criterion	-0.024953
Sum squared resid	2.885454	Schwarz criterion	0.117147
Log likelihood	4.723623	Hannan-Quinn criter.	0.030398
F-statistic	2.547738	Durbin-Watson stat	1.996852
Prob(F-statistic)	0.065397		

Sumber : Data sekunder olahan peneliti

Diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$UP = 0.311529 - 0.073519 RU - 0.045795 RA + 2.03E-06 ROA$$

Berdasarkan tabel 2 maka, dapat dijelaskan masing-masing pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu sebagai berikut :

### Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Diketahui pada tabel 2 menunjukkan koefisien bernilai negatif yaitu -0.073519 dan nilai signifikan sebesar 0.2532 dimana lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis mengenai reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* "ditolak". Dari hasil tersebut menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) dan Lestari dkk (2015) menunjukkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal tersebut mengartikan bahwa para investor tidak memperhatikan *underwriter* dari setiap emiten sehingga investor tidak dapat memperkirakan nilai yang pantas atau nilai yang sebenarnya bagi perusahaan IPO.

Sugiyanto dan Wijaya (2014) menyatakan bahwa tidak berpengaruhnya *underwriter* terhadap *underpricing* itu mungkin disebabkan oleh referensi yang berbeda dari *underwriter* bereputasi baik yang peneliti gunakan dan terkait investor mungkin tidak mencerminkan kualitas *underwriter* dari perusahaan karena mungkin hanya mengidentifikasi kinerja secara singkat dari *underwriter*. Oleh karena itu investor belum dapat mengetahui dan juga memisahkan perusahaan yang baik dan buruk walaupun emiten telah menggunakan reputasi

*underwriter* yang baik. Hal ini berarti tidak mendukung penelitian Putra dan Sudjarni (2017) dan Rizqi dan Harto (2013) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Serta hasil ini juga menolak penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2015) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* dan penelitian Khin, *et al* (2017) dalam jurnalnya *Initial Public Offering (IPO) Underpricing in Malaysian settings* bahwa reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing*.

### **Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing**

Tabel 2 menunjukkan koefisien bernilai negatif yaitu -0.045795 dan nilai signifikan sebesar 0.4897 dimana lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis mengenai reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* “ditolak”. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lestari dkk (2015) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* dan mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian Purwanto dkk (2014) dan Rizqi dan Harto (2013) bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya reputasi auditor terhadap *underpricing* disebabkan bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan IPO.

Menurut Lee *et al.* (2017) Dibandingkan dengan yang terdapat di pasar IPO besar lainnya (berbagai negara), laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di pasar IPO di Indonesia dan dataran Cina kurang dapat diandalkan. Oleh karena itu meskipun emiten menggunakan auditor yang bereputasi tinggi atau bereputasi rendah tidak diperhatikan oleh investor dan juga dimungkinkan karena kepercayaan investor terhadap hasil laporan dari auditor dalam prospektus rendah.

### **Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Underpricing**

Hasil dari tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien bernilai positif sebesar 2.03E-06 atau 0,00000203 dan nilai *probabilitas* menunjukkan sebesar 0.0475 dimana lebih besar dari 0,05. Hasil dari penelitian ini maka hipotesis *Return On Asset* (ROA) berpengaruh

positif terhadap *underpricing* “diterima”, berarti penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Penelitian Lismawati dan Munawaroh (2015) mengukur tingkat *profitabilitas* yang menunjukkan hasil bahwa *profitabilitas* (ROA) berpengaruh negative terhadap *underpricing*. Serta penelitian Retnowati (2013) menunjukkan bahwa *profitabilitas* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012) menyatakan bahwa *profitabilitas* (ROA) berpengaruh positif terhadap *underpricing* yang mengartikan bahwa keuntungan yang dihasilkan perusahaan tinggi maka permintaan saham meningkat.

Purbarangga dan Yuyetta (2013) Menyatakan bahwa permintaan yang tinggi mengakibatkan penawaran harga saham di pasar sekunder menjadi naik. Kenaikan harga saham di pasar sekunder ini disebut dengan *Underpricing*. Tian dan Liu (2017) menyatakan bahwa adanya *Underpricing* dalam IPO perusahaan dan sentimen investor akan berdampak positif terhadap investor dimana investor akan mendapatkan Initial return. Welch dan Ritter (2002) menyatakan bahwa teori signaling dalam fenomena *underpricing*. Menurut Martani dkk (2012) IPO *underpricing* adalah mekanisme untuk mensinyalkan kualitas suatu perusahaan, oleh karena itu perusahaan dengan kualitas baik melakukan *underpricing* terhadap sahamnya agar bisa sukses ketika mereka melakukan penawaran saham di masa depan.

### **SIMPULAN**

Dari analisis penelitian yang telah dilakukan Terdapat 58 perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *Underpricing*, maka, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil tersebut mengartikan bahwa investor tidak memperhatikan *underwriter* untuk pengambilan keputusan.
2. Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil tersebut mengartikan bahwa investor tidak memperhatikan auditor yang



baik digunakan perusahaan untuk pengambilan keputusan.

3. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Mengartikan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka minat investor juga tinggi yang akan menyebabkan harga saham di pasar sekunder meningkat sehingga tingkat *underpricing* tinggi pula.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Brealy, Richard A, Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, (terjemahan), Edisi Kelima, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, 2012, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Ketiga, Salemba Empat, Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2015, *Manajemen Investasi. Teori dan Soal Jawab*, Edisi 2, Salemba Empat, Jakarta.
- J. Muna, A., dan Y. Yulia, 2007, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Penawaran Umum Perdana (IPO) Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Pengembangan dan Penelitian Akuntansi*, vol 1, no 2, pp 103-118.
- Johnston, J., dan I. Roten, 2015, The Changing Influence of Underwriter Prestige on Initial Public Offerings, *Journal of Finance and Economics*, vol 3, no 3, pp 26-37.
- Khin, E. W. S., R. Wong W B., dan L. S. Ting, 2017, Initial public offering (IPO) *underpricing* in Malaysian settings, *Journal of Economic & Financial Studies*, vol 5, no 2, pp 14-25.
- Kurniawan, Lidya, 2014, Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi pada Fenomena *Underpricing* yang Terjadi saat Penawaran Umum Saham Perdana pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi*, vol 18, no 3, pp 371-382.
- Lee, J. S., Y. Li., X. Hu., dan Q. A. Lu, 2017, The Relation Between Initial Return and Audit By The Big Four Accounting Firm, *Applied Economics and Finance*, vol 4, no 4, pp 44-58.
- Lestari, A. H., R. R. Hidayat dan S. Sulasmiyati, 2015, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, vol 25, no 1, pp 1-9.
- Lismawati dan Munawaroh, 2015, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi Bisnis*, vol 2, no 2, pp 1-13.
- Martani, D., I. L. Sinaga., dan A. Syahroza, 2012, Analysis on Factors Affecting IPO *Underpricing* and their Effects on Earnings Persistence, *World Review of Business Research*, vol 2, no 2, Pp 1-15.
- Murtini, Umi, 2015, Pengaruh Reputasi Underwriter, size dan Usia Perusahaan Pada Penentuan Harga IPO. *JRAK*, vol 11, no 2, pp 137-146.
- Pahlevi, Reza Widhar, 2014, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia, *Siasat Bisnis*, vol 18, no 2, pp 219-232.
- Prastica, Yurena, 2012, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, vol 1, no 2, pp 99-105.
- Purbarangga. A., dan E. N. A. Yuyetta, 2013, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana, *Diponegoro Journal Of Accounting*, vol 2, no 3, pp 1-12.
- Purwanto, S., W. Agustiningih, S. F. Insani dan B. Wahyono, 2014, Fenomena *Underpricing* pada Perusahaan yan Go

- Public di Indonesia, *Ekonomi Bisnis & Kewirausahaan*, vol 3, no 1, pp 23-44.
- Putra, I. P. E. P. dan L. K. Sudjarni, 2017, Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Jenis Industri terhadap Underpricing saat IPO di BEI, *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol 6, no 1, pp 492-520.
- Retnowati, Eka, 2013, Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia, *Accounting Analysis Journal*, vol 2, no 2, pp 182-190.
- Risqi, I. A. dan P. Harto, 2013, Analisis Faktor-Faktor yang Mmenengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia, *Diponegoro Journal OF Accounting*, vol 2, no 3, pp 1-7.
- Ritter, J. R., dan I. Welch, 2002, A Review Of IPO Activity, Pricing, And Allocations, *The Journal Of Finance*, vol LVII, no 4, pp 1795-1898.
- Sugianto, F., dan L. I. Wijaya, 2014, Factors From Underwriter That Influence Initial Return Of Companies Doing Initial Public Offerings In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2004-2011, *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, vol 2, no 1, pp 90-103.
- Tian, L., dan C. Liu, 2017, Investor Sentiment Of The First Day ExcessReturn Of Initial Public Offering, *Boletin Tecnico*, vol 55, no 9, pp 728-736.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)