

THE EFFECT OF FINANCIAL AND NON-FINANCIAL VARIABLES ON STOCK UNDERPRICING IN THE SERVICE COMPANIES WHEN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (BEI): A CASE STUDY IN SHARIAH AND NON-SHARIAH STOCKS FOR 2012-2017 PERIOD¹

PENGARUH VARIABEL KEUANGAN DAN NON-KEUANGAN TERHADAP UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN JASA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI): STUDI KASUS PADA SAHAM SYARIAH DAN NON SYARIAH PERIODE 2012-2017

Vabila Ananta Setya, Bayu Arie Fianto
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
vabilaananta@gmail.com*, bayu.fianto@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham di perusahaan jasa selama penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2012-2017 (Perbandingan saham Syariah dan non-syariah). Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 20 saham yang mengalami underpricing dari total 44 IPO perusahaan jasa yang sesuai syariah dan 19 saham yang mengalami underpricing dari total 32 IPO perusahaan jasa yang tidak sesuai syariah. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda. Penelitian ini mengungkapkan bahwa reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing pada IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2012-2017.

Kata kunci: *underpricing, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, leverage keuangan, Return on Asset, Initial Public Offering (IPO)*

ABSTRACT

This study aims to investigate the factors that influence the underpricing of stocks in service companies during an initial public offering (IPO) on Bursa Efek Indonesia (BEI) for the period 2012-2017 (Comparison of Sharia and non-sharia stocks). The data used in this study consist of 20 stocks that experienced the underpricing from a total of 44 IPOs of sharia-compliant service companies and 19 stocks that experienced the underpricing from a total of 32 IPOs of non-sharia-compliant service companies. The research approach used is a quantitative approach with multiple linear regression analysis techniques. This research reveals that the underwriter reputation and auditor reputation have a significant effect on the underpricing at the IPO on Bursa Efek Indonesia (BEI) for the period 2012-2017.

Keyword: *Underpricing, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, Financial Leverage, Return on Assets, Initial Public Offering (IPO)*

Informasi artikel

Diterima: 05-03-2020

Direview: 20-04-2020

Diterbitkan: 18-05-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Vabila Ananta Setya

Open access under Creative Commons Attribution-Non Commercial-Share A like 4.0 International Licence
(CC-BY-NC-SA)



¹ Artikel ini merupakan bagian dari skripsi dari Vabila Ananta Setya, NIM: 041411433044, yang berjudul, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan SASA Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (Studi kasus pada saham syariah-non syariah) Periode 2011-2017."

I. PENDAHULUAN

Berinvestasi pada instrumen keuangan atau *financial assets* menjadi sebuah cara yang banyak digemari oleh para pemilik saham beberapa periode terakhir (R. Nugroho dan Nanda, 2016). Hal ini menunjukkan masyarakat semakin paham akan pengelolaan keuangan dan investasi. Saat ini, banyak masyarakat memilih untuk berinvestasi pada produk investasi di pasar modal yang dianggap ideal karena tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi (Nugroho dan Nanda 2016).

Dalam keuangan syariah terdapat dua kaidah fiqh yang terkait dengan risiko, yakni *al kharaj bi al dhaman* dan *al ghummu bi al ghurm*. Kedua kaidah fiqh ini memiliki arti bahwa setiap return yang didapatkan dari asset, secara intrinsik terkait dengan tanggung jawab atas kerugian yang muncul dari asset tersebut. Jadi dalam dunia keuangan syariah dari asset yang didapatkan pasti adanya risiko dan pihak yang terkait siap menanggung apabila adanya kerugian (Khan & Ahmed, 2008).

Menurut Siamat (2005), pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Fungsi Bursa Efek ini antara lain adalah menjaga kontinuitas pasar dan

menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.

Pasar modal syariah di Indonesia diatur oleh Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 40/DSN-MUI/X2003. Secara mendasar, pasar modal tidak bertentangan dengan syariah. Pasar modal juga merupakan pasar sebagaimana pasar pada umumnya, yang melibatkan penjualan dan pembelian di dalamnya. Jual-beli dalam syariah merupakan hal yang tidak dilarang.

Pertumbuhan saham syariah dari tahun ketahun terus berkembang secara signifikan seperti pada statistik saham di situs resmi OJK (Otoritas Jasa Keuangan) yang dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1.
Perkembangan Kapitalisasi Pasar Di BEI (Rp Triliun)
2012-2017

Tahun	IHSG	LQ45	JII	ISSI
2011	3,537.29	2,339.18	1,414.98	1,968.09
2012	4,126.99	2,559.44	1,671.00	2,451.33
2013	4,219.02	2,547.06	1,672.10	2,557.84
2014	5,288.04	3,337.43	1,944.53	2,946.89
2015	4,872.70	2,953.11	1,737.29	2,600.85
2016	5,723.61	3,796.30	2,035.19	3,256.32
2017	6,889.49	4,577.57	2,242.12	3,510.10

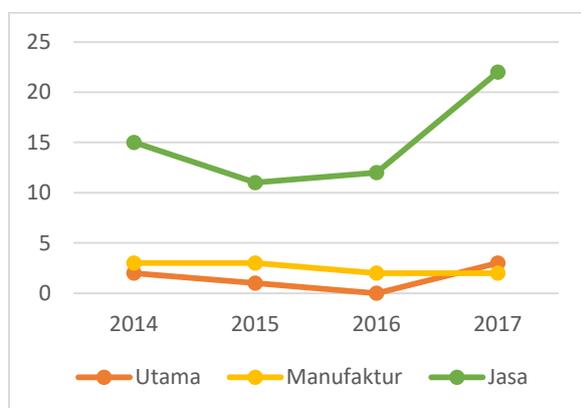
Sumber: Data Statistik Saham Syariah OJK

Perusahaan-perusahaan yang beroperasi secara syariah dan mengeluarkan produk-produk syariah kini kian bertambah dan berkembang. Dimana mereka menawarkan saham syariah sehingga nama perusahaan mereka tercatat di dalam Daftar Efek Syariah (Jannah, 2016). Hal tersebut berakibat pada semakin banyaknya

perusahaan syariah yang melakukan IPO di BEI.

Menurut Anwar (2010), bahwa suatu perusahaan yang berkembang umumnya melakukan ekspansi usaha melalui pengembangan produk maupun usaha baru. Untuk itu, alternatif pembiayaan yang terbaik harus dipilih. Sesuai dengan prinsip keuangan korporasi, salah satu pilihannya adalah *go public* yakni membagi kepemilikan saham dengan publik dan sebagai kompensasinya perusahaan memperoleh tambahan modal yang diperlukan. Perusahaan yang *go public* di BEI tergolong menjadi tiga sektor yaitu (Jannah, 2016):

1. Sektor Utama: Sektor Pertanian & Pertambangan.
2. Sektor Manufaktur: Sektor Industri Dasar dan Bahan Kimia, Aneka Industri & Industri Barang Konsumsi.
3. Sektor Jasa: Sektor *Property Real Estate*, Sektor Infrastruktur, Sektor *Utility* dan Transportasi, Sektor Keuangan & Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi.



Gambar 1.
Grafik Perkembangan Penawaran Umum Perdana

Dari gambar 1 di atas, dapat dilihat data statistik pasar modal selama empat tahun belakangan dari tahun 2014-2017, menunjukkan bahwa sektor jasa selalu menempati peringkat pertama terbanyak dari perusahaan yang melakukan penawaran perdana dibandingkan dengan perusahaan pada sektor lainnya. Hal ini menunjukkan perkembangan yang bagus di sektor perusahaan jasa.

Kaitannya dengan *go public*, setelah sebuah perusahaan memutuskan untuk menjadi perusahaan yang *go public*, maka harus diawali melalui penawaran saham perdana yang disebut IPO (*Initial Public Offering*). Handayani (2008) menyatakan bahwa *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya. Tahapan IPO antara lain menyusun perencanaan, persiapan, mendapatkan pernyataan pendaftaran dari OJK, penawaran umum, serta melaksanakan semua kewajiban sebagai emiten setelah sah dinyatakan *go public* (Muhamad, 2006).

Kegiatan IPO di dalam suatu perusahaan banyak diwarnai dengan adanya suatu fenomena yang disebut *underpricing* (Chastina dan Martani, 2005). *Underpricing* adalah peristiwa ketika harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder (Safithri, Setyaningsih, Tarman, Suptijah dan Yuhendri, 2018). Fenomena

ini dapat merugikan perusahaan karena perusahaan tidak mendapatkan dana yang optimal dari IPO. Sedangkan bagi investor, hal ini akan menguntungkan karena investor mendapatkan *initial return* (keuntungan awal).

Kondisi *underpricing* akan merugikan perusahaan yang melakukan *go public* atau biasa disebut perusahaan emiten, karena dana yang diperoleh dari investor tidak maksimum (Retnowati, 2013). Menurut Suyatmi dan Sujadi (2006), *Underpricing* dapat dianalisis melalui beberapa faktor yaitu variabel keuangan (Ukuran Perusahaan, *Return on Investment*, *Financial leverage*, EPS, *Return on assets*, *Proceeds*, dan *Current Ratio*) dan variabel non-keuangan (Umur Perusahaan, *Reputasi Underwriter*, *Reputasi Auditor*, dan Jenis Industri). Oleh karena itu perlu diketahui faktor-faktor yang menyebabkan fenomena ini agar *underpricing* dapat ditekan dan kedepannya nanti tidak merugikan baik dari pihak perusahaan maupun dari pihak investor.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (Daljono, 2000). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan

penawaran). Menurut Fahmi (2012), *Underwriter* adalah "penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal". Tugas pokok dari *underwriter* adalah untuk menjualkan efek yang diterbitkan perusahaan kepada masyarakat umum.

Selain *underwriter* faktor reputasi *auditor* juga harus diperhatikan karena Menurut Kadek, Raditya dan Yasa (2017), reputasi *auditor* juga berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dimana reputasi *auditor* merupakan salah satu informasi non-keuangan yang terdapat dalam *prospectus* yang sering dijadikan pertimbangan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Emiten yang menggunakan *auditor* bereputasi tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor.

Dalam membuat keputusan untuk berinvestasi, investor akan mempertimbangkan salah satu informasi tentang *financial leverage*, dimana *financial leverage* menyajikan penilaian terhadap harga saham perdana, harga saham perdana yang terlalu tinggi menyebabkan terjadinya *underpricing*. *Financial leverage* sangat berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10% (Ghozali dan Mansur, 2002). Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil presentase saham yang ditawarkan) dapat memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.

Selain beberapa faktor *underpricing* diatas ada satu faktor yang

dapat mempengaruhi underpricing yaitu ROA. ROA merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan oleh pemegang saham dalam mengukur profitabilitas perusahaan secara keseluruhan. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba dengan asset yang dimilikinya (Kasmir, 2010).

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan kajian dengan beberapa faktor (reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, *financial leverage*, ROA) yang mempengaruhi *underpricing* dengan judul, "Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Jasa Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi Kasus Pada Saham Syariah Dan Non Syariah) Periode 2012-2017."

II. LANDASARAN TEORI

Underpricing

Pengertian *Underpricing* Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah kepada investor baru, tetapi disisi lain investor menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut (Allen and Faulhaber, 1989). Menurut Yolana dan Martani (2005) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah

adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran.

Underpricing terbentuk atas suatu kondisi dimana secara rata-rata harga saham perusahaan yang baru go public, biasanya harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder. *Underpriced* yang tinggi, akan merugikan jika dilihat dari sisi emiten karena perusahaan tidak dapat memperoleh dana secara maksimal. Hal ini disebabkan karena *underwriter* mengurangi tingkat risiko yang harus ditanggungnya karena fungsi penjaminannya. Sehingga perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sebenarnya. Dalam mengembangkan pasar modal yang baik dan jika tidak ada pembatasan pada berapa banyak harga diperbolehkan untuk berfluktuasi oleh dari hari ke hari, tingkat penuh *underpricing* cukup jelas, tentunya dengan akhir hari pertama perdagangan, dan sebagainya kebanyakan studi menggunakan hari pertama harga penutupan saat menghitung kembali *underpricing* awal. Menggunakan harga kemudian,

mengatakan pada akhir minggu pertama perdagangan, biasanya membuat sedikit perbedaan.

Go Public

Pengertian Go Public

Pengertian go public dalam konteks pasar modal adalah istilah yang ditujukan pada perusahaan yang menjual sebagian sahamnya ke masyarakat dan mencatat sahamnya di bursa efek. Go public juga biasa disebut sebagai penawaran umum perdana atau Initial Public Offering (IPO). Penawaran Perdana Saham atau Initial Public Offering (IPO) merupakan suatu mekanisme di mana perusahaan untuk pertama kalinya mengeluarkan saham baru yang kemudian ditawarkan kepada publik Fakhruddin (2008:76).

Proses Go Public

Pihak intern perusahaan atau calon emiten sebelum emisi di pasar perdana perlu melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menyetujui rencana go public yang diajukan manajemen perusahaan. Perusahaan lalu menunjuk profesi dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen emisi yang digunakan untuk menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK. Bursa Efek sebelumnya memberikan persetujuannya melalui Kontrak Pendahuluan. BAPEPAM-LK kemudian memproses dokumen calon emiten untuk melakukan IPO, mulai dari tahap dokumen Pernyataan Pendaftaran yang diajukan emiten hingga akhirnya

BAPEPAM-LK memberikan Pernyataan Efektif.

Emiten yang mendapatkan Pernyataan Efektif telah bisa melakukan initial public offering (IPO) atau penawaran umum perdana. Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada investor di pasar perdana. Penawaran umum ini dilakukan oleh penjamin emisi (underwriter) dan agen penjualan. Underwriter bersama emiten pada tahapan ini melakukan penjatahan hingga distribusi efek kepada investor secara elektronik.

Emiten yang telah memperoleh dana melalui penawaran umum di pasar perdana, kemudian mencatatkan sahamnya di Bursa Efek. Perdagangan antar investor di pasar sekunder terjadi di tahapan ini, dimana harga saham akan bergantung pada mekanisme pasar atau pada hukum penawaran dan permintaan. Perusahaan publik selanjutnya sebagai bentuk tanggung jawabnya kepada investor harus melakukan keterbukaan informasi melalui penerbitan laporan berkala atau laporan kejadian penting lainnya.

Reputasi Underwriter

Fungsi penjamin emisi (underwriter) di dalam proses go public berdasarkan UU No. 8 tahun 1995 adalah menjadi pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual, oleh karena itu underwriter

merupakan lembaga penunjang yang berperan besar bagi kelangsungan go public emiten. Hal ini dikarenakan selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam penyiapan semua dokumen yang diperlukan dalam seluruh proses go public, underwriter juga turut berupaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh emiten berjalan dengan sukses.

Reputasi underwriter telah banyak digunakan sebagai variabel independen yang menjelaskan penyebab underpricing pada IPO. Kiyamaz (2000) menyatakan setidaknya terdapat tiga macam pengukuran reputasi underwriter dalam banyak literatur, yaitu teknik yang digunakan Carter dan Manaster (1990), Johnson dan Miller (1988), dan teknik yang digunakan oleh Megginson dan Weiss (1991). Teknik pemeringkatan reputasi underwriter pada penelitian ini menggunakan teknik Megginson dan Weiss. Megginson dan Weiss mengukur reputasi suatu underwriter dengan menggunakan rasio penjumlahan total dollar atau total nilai penawaran saham yang dikeluarkan ke pasar melalui semua IPO yang dilakukan oleh underwriter tersebut, dibagi dengan keseluruhan total dollar yang dikeluarkan atau total nilai penawaran saham dari seluruh IPO dalam sampel. Total nilai penawaran saham pada IPO yang memiliki lebih dari satu underwriter akan dibagi sama rata untuk menghitung market share dari setiap underwriter dalam IPO tersebut. Hal ini dikarenakan informasi mengenai proporsi

untuk setiap underwriter dalam suatu IPO tidak tersedia.

Reputasi Auditor

Auditor mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan perusahaan menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987, salah satu persyaratan dalam proses go public adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik. Perusahaan yang akan go public harus memenuhi persyaratan bahwa laporan keuangan dua tahun terakhir adalah unqualified opinion.

Audit tersebut diperlukan agar publik memperoleh suatu keyakinan bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji yang material, sehingga hal ini dapat dijadikan sebagai informasi yang diperlukan dalam rangka pengambilan keputusan oleh calon investor. Penelitian ini menentukan reputasi auditor dengan mengkategorikan pemeringkatan auditor sesuai dengan frekuensi auditor dalam melakukan audit pada perusahaan yang IPO. Sampel penelitian membagi nilai menjadi 6 kategori. Nilai 6 diberikan untuk auditor yang mengaudit klien paling banyak, sedangkan nilai 1 diberikan untuk auditor yang mengaudit klien paling sedikit.

Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya. Apabila *financial*

leverage tinggi, hal ini menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Sehingga, para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* (Daljono, 2000). Dengan demikian, untuk menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Return on assets (ROA)

Return on assets (ROA) merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham di lantai bursa (Ghozali dan Mansur, 2002). Selain itu ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai pertimbangan untuk menanamkan modalnya (Misnen, 2004).

Hipotesis

Hipotesis dapat ditarik berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah di paparkan sebelumnya. Hipotesis dari penelitian terdahulu ini adalah sebagai berikut:

H_1 : *Reputasi underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham perusahaan jasa saat IPO.

H_2 : *Reputasi auditor* berpengaruh terhadap *underpricing* saham perusahaan jasa saat IPO.

H_3 : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* saham perusahaan jasa saat IPO.

H_4 : ROA (*Return on assets*) berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* saham perusahaan jasa saat IPO.

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antar variabel dan pengujian hipotesis dengan menggunakan alat analisis statistik (Sugiyono, 2014). Pendekatan penelitian adalah analisis regresi linier berganda.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat kolektabilitas pembiayaan. Variabel dependen dalam penelitian yaitu *underpricing* yang terjadi saat IPO di BEI.

Variabel Independen

1. Reputasi *Underwriter*

Penelitian ini menggunakan kategori (*dummy*). Apabila perusahaan jasa tersebut masuk dalam peringkat 50 penjamin emisi yang teraktif.

2. Reputasi *Auditor*

Semakin baik sebuah reputasi auditor maka akan semakin baik pula kualitas audit yang diperoleh. Variabel ini menggunakan kategori (*dummy*),

KAP (auditor) yang bereputasi adalah KAP yang bermitra dengan *the big four* KAP dunia.

3. *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan menanggung beban tetap berupa bunga dan diharapkan penghasilan akan lebih besar disbanding biaya bunga. Formula Financial Leverage dapat dirumuskan:

$$FL = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

4. *Return on Assets (ROA)*

ROA merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan oleh pemegang saham dalam mengukur profitabilitas perusahaan secara keseluruhan. Formula return on assets dapat dirumuskan:

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

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan mengumpulkan data.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan IPO yang sudah tercatat di BEI pada periode 2012-2017. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*.

Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Dimana untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Maka model regresi linier berganda yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4$$

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan hasil analisis model dan pengujian hipotesis dari regresi linier berganda. Hasil analisis ini menggunakan dua regresi linier berganda maka diperoleh hasil persamaan sebagai berikut:

Tabel 2.

Hasil Estimasi Variabel yang Mempengaruhi *Underpricing* saat IPO di BEI Periode 2012-2017 (Saham Syariah)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	22.828	4.086		5.587	.000
<i>Underwriter</i>	-18.927	8.725	.496	2.169	.047*
<i>Auditor</i>	-20.381	7.205	-.513	-2.829	.013*
<i>FinancialLeverage</i>	-.703	1.738	-.202	-.405	.691
ROA	-.616	.542	-.607	-1.349	.273

Dependent Variable: *Underpricing*

*Signifikan pada a 5%

Sumber: Data diolah

Dari tabel 2 Diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = 22.828 - 18.927(\text{Underwriter}) - 20,381(\text{Auditor}) - 0,703$$

$$\text{(Financial Leverage) - 0.616(ROA)}$$

Artinya Dependent Variable: *Underpricing*

1. Nilai koefisien regresi reputasi *underwriter* diperoleh sebesar -18.927 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi cenderung tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan tersebut akan lebih rendah sebesar 18.927 dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi.
2. Nilai koefisien regresi reputasi *auditor* diperoleh sebesar -20.381. Hasil ini menunjukkan apabila reputasi *auditor* yang digunakan bereputasi baik, maka nilai *underpricing* akan turun sebesar 20.381. Hasil menunjukkan bahwa KAP *big four* akan menurunkan tingkat *underpricing*.

3. Jika variabel independen lainnya tetap dan *financial leverage* mengalami kenaikan 1% maka tingkat *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 70,3%. Koefisien ini bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*, semakin naik *financial leverage* maka semakin turun tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat IPO.
4. Jika variabel independen lainnya tetap dan *Return on assets (ROA)* mengalami kenaikan 1%, maka tingkat *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 61,6 %. Koefisien ini bernilai negatif artinya terjadi hubungan negative antara *return on assets* terhadap tingkat *underpricing*, semakin naik *return on assets* maka semakin turun tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat IPO.

Tabel 3.

Hasil Estimasi Variabel yang Mempengaruhi *Underpricing* saat IPO di BEI Periode 2012-2017 (Saham Non Syariah)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	27.966	11.354		2.463	.027
<i>Underwriter</i>	-28.739	10.221	-.601	-2.812	.014*
<i>Auditor</i>	-36.881	12.505	-.651	-2.949	.011*
<i>FinancialLeverage</i>	3.136	2.784	.275	1.126	.279
ROA	.515	2.169	.052	.237	.816

Dependent Variable: *Underpricing*

*Signifikan pada a 5%

Sumber: Data diolah

Dari tabel 3 Diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = 27.966 - 28,739(\text{Underwriter}) - 36.881(\text{Auditor}) + 3,136(\text{Financial Leverage}) + 0,515(\text{ROA})$$

Artinya:

1. Nilai koefisien regresi reputasi *underwriter* diperoleh sebesar -28.739 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi cenderung tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan tersebut akan lebih rendah sebesar 28.739

dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi.

2. Nilai koefisien regresi reputasi *auditor* diperoleh sebesar -36.881. Hasil ini menunjukkan apabila reputasi auditor yang digunakan bereputasi baik, maka nilai *underpricing* akan turun sebesar 36.881. Hasil menunjukkan bahwa KAP *big four* akan menurunkan tingkat *underpricing*.
3. Jika variabel independen lainnya tetap dan *financial leverage* mengalami kenaikan 1% maka tingkat *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 313,6%. Koefisien ini bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*, semakin naik *financial leverage* maka semakin naik tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat IPO.
4. Jika variabel independen lainnya tetap dan *Return on assets* (ROA) mengalami kenaikan 1%, maka tingkat *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 51,5%. Koefisien ini bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *return on assets* terhadap tingkat *underpricing*, semakin naik *return on assets* maka semakin naik tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat IPO.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* saat IPO

Hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa variabel

reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh positif pada saham syariah dan berpengaruh negatif pada saham non syariah dan signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,047 pada saham syariah, 0,014 pada saham non syariah. Hal ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Daljono (2000), Beatty & Ritter (1986), Carter & Manaster, (1990), Kristiantari (2013).

Alasan yang mendasari hasil penelitian ini adalah *underwriter* yang memiliki reputasi akan lebih berani menghadapi risiko dengan menetapkan harga saham IPO yang relative tinggi karena konsekuensi kualitas penjamin yang dimilikinya. Dengan demikian, reputasi penjamin emisi dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospectus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa akan datang.

Pengaruh Reputasi *Auditor* Terhadap *Underpricing* saat IPO

Hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa variabel reputasi *auditor* secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,013 pada saham syariah, 0,011 pada saham non syariah. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan semakin tinggi reputasi *auditor* maka tingkat *underpricing* pada IPO akan semakin rendah. Hal ini

mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hapsari (2012), Lestari et al. (2015).

Hasil penelitian ini berarti bahwa reputasi *auditor* mempengaruhi tinggi-rendahnya tingkat *underpricing* di pasar perdana. Berkaitan dengan penjelasan pada hasil hipotesis pertama sebelumnya, yaitu kemungkinan tingkat *underpricing* lebih dipengaruhi oleh variabel-variabel keuangan lainnya. *Auditor* adalah pihak yang menilai layak tidaknya suatu laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. *Auditor* memiliki peranan yang penting dalam membuat publik yakin bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji yang material. Perusahaan dengan *auditor* bereputasi baik dapat membuat publik merasa yakin atas kebenaran laporan keuangan perusahaan, sehingga informasi akuntansi yang dibutuhkan publik untuk menilai perusahaan dinilai lebih terpercaya, maka tingkat *underpricing* dapat lebih diminimalisir.

Pengaruh *Financial leverage* Terhadap *Underpricing* saat IPO

Hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,691 pada saham syariah 0,279 pada saham non syariah dimana nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Temuan ini tidak didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Daljono (2000), yang menyatakan adanya hubungan signifikan antara *financial leverage*

terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) 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 terhadap *underpricing* adalah karena rasio yang menunjukkan rasio hutang ini lebih mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada return saham yang nantinya akan diterima investor, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *financial leverage* tinggi.

Pengaruh *Return on assets (ROA)* Terhadap *Underpricing* IPO

Hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa variabel *return on assets (ROA)* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,273 pada saham syariah, 0,816 pada saham non syariah dimana nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya ROA tidak akan mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kristiantari (2013), Y. O. Lestari (2011).

Tidak berpengaruhnya ROA pada *underpricing* dapat diakibatkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi

keuangan yang disajikan oleh emiten selain itu para investor tidak hanya memperhatikan ROA dalam prospectus, tetapi mungkin investor juga memperhatikan ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Dengan demikian investor mengetahui apakah laporan keuangan tersebut di mark-up atau tidak.

V. SIMPULAN

Penelitian ini meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* pada saat terjadi IPO tahun 2012-2017 pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan program Statistical Package for Social Science (SPSS) versi 16. Data sampel perusahaan terbagi menjadi dua yaitu perusahaan jasa saham syariah sebanyak 20 dan perusahaan jasa saham non syariah sebanyak 19 selama periode 2012-2017.

Hasil pengujian dan pembahasan pada bagian sebelumnya menjelaskan bahwa Variabel yang dapat mempengaruhi *underpricing* saat IPO terjadi periode 2012-2017 hanya dua variabel yang mempengaruhi yaitu variabel reputasi *underwriter* dan variabel reputasi *auditor* hal ini terjadi pada saham syariah dan saham non syariah di perusahaan jasa. Sedangkan dua variabel lagi yaitu *financial leverage* dan *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat IPO, hal ini terjadi pada kedua jenis saham yaitu saham

syariah dan saham non syariah di perusahaan jasa.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, saran yang bisa diberikan sebagai berikut:

1. Bagi emiten yang akan melakukan IPO hendaknya memilih *auditor* yang berputasi baik guna untuk meminimalisir terjadinya *underpricing*. Selain itu emiten juga harus memilih jasa *underwriter* yang berputasi baik, dimana hal agar tercipta harga yang saling menguntungkan satu sama lain serta jika terjadi *underpricing*, maka tidak akan tercipta *underpricing* yang terlalu tinggi.
2. Bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya pada saat IPO, dengan beracuan pada hasil penelitian ini diharapkan para investor dapat melihat informasi reputasi *auditor*. Hal tersebut dikarenakan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *auditor* berpengaruh secara signifikan pada saham syariah maupun non syariah. Reputasi *auditor* yang bereputasi baik dalam hal ini Kap *big four* yang menghasilkan kualitas audit yang independen dan terbebas dari salah saji material. Setidaknya *auditor* diharapkan dapat memberikan hasil audit yang independen sehingga menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan yang melakukan IPO. Oleh karena itu reputasi *auditor* dapat menghilangkan keraguan

investor untuk menanamkan modalnya pada saham IPO.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, Y. (2010). *Pasar modal sebagai sarana pembiayaan dan investasi*. Bandung: Alumi.
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Financial Economics*, 15(1), 213–232.
- Carter, R., & Manaster, S. (1990). American finance association initial public offerings and underwriter reputation author (s): Richard Carter and Steven Manaster. *The Journal of Finance*, 45(4), 1045–1067.
- Chastina, Y., & Martani, D. (2005). Variabel-variabel yang Mempengaruhi Underpricing pada penawaran saham perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *SNA*, 8.
- Daljono. (2000). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi initial return saham yang listing di BEJ tahun 1990-1997. *SNA*, 3.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar pasar modal panduan bagi para akademis dan praktisi bisnis dalam memahami pasar modal Indonesia*. Bandung: Alfabeta CV.
- Ghozali, I., & Mansur, M. al. (2002). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing di bursa efek Indonesia. *Bisnis dan Akuntansi*, 4(1).
- Handayani, S. R. (2008). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran umum perdana (Studi kasus pada perusahaan keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)*. Skripsi tidak diterbitkan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hapsari, V. A. (2012). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran umum perdana di BEI Periode 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management*, 1(1), 1–9.
- Jannah, K. M. (2016). Peluang investasi di pasar modal syariah.
- Kadek, P., Raditya, A., & Yasa, G. W. (2017). Reputasi auditor sebagai pemoderasi pengaruh informasi keuangan dalam prospektus pada tingkat underpricing penawaran saham perdana. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(3), 1963-1992.
- Kasmir. (2010). *Pengantar manajemen keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Khan, T., & Ahmed, H. (2008). *Manajemen risiko: Lembaga keuangan syariah*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kristiantari, I. D. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. *Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(2), 785-811.
- Lestari, A. H., Hidayat, R. H., & Sulasmiyati, S. (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). *Administrasi Bisnis*, 25(1), 1-9.
- Lestari, Y. O. (2011). Pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap return saham di pasar perdana. *Akuntansi Aktual*, 1(1), 1–10.
- Muhamad, S. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Nugroho, R., & Nanda, R. (2016). *Analisis investasi atau penanaman modal dalam konsep ekonomi Islam*. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di Indonesia. *Accounting Anlysis Journal*, 1(4), 173–192.
- Safithri, M., Setyaningsih, I., Tarman, K., Suptijah, P., & Yuhendri, V. M. (2018). Potensi kolagen teripang emas sebagai inhibitor tirosinase. *JPHPI*, 21(2), 295-303.
- Siamat, D. (2005). *Manajemen lembaga keuangan, kebijakan moneter dan perbankan*. edisi pertama. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Sugiyono. (2014). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta CV.
Suyatmi, & Sujadi. (2006). Faktor-faktor

yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Benefit*, 10(1), 11–32.