

**PENGARUH REPUTASI KAP, UMUR PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, RASIO NILAI PASAR, DAN *FINANCIAL*
LEVERAGE TERHADAP *UNDERPRICING***
*(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di
Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2013)*

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH:

RAHMI

2011/1103206

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
WISUDA PERIODE SEPTEMBER 2015

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

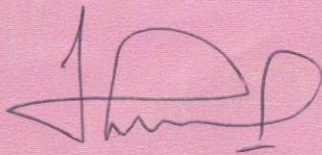
**PENGARUH REPUTASI KAP, UMUR PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, RASIO NILAI PASAR, DAN *FINANCIAL*
LEVERAGE TERHADAP *UNDERPRICING***
*(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di
Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2013)*

Nama : Rahmi
NIM/TM : 1103206/2011
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, 12 Mei 2015

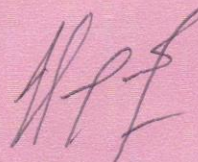
Disetujui oleh:

Pembimbing I



Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
NIP : 19771123 200312 1 003

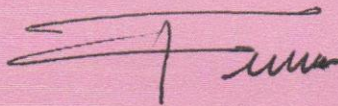
Pembimbing II



Nayang Helmayunita, SE, M.Sc
NIP : 19860127 200812 2 001

Mengetahui

Ketua Prodi Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP : 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Ujian Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

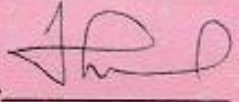
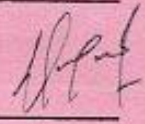
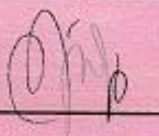
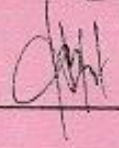
PENGARUH REPUTASI KAP, UMUR PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, RASIO NILAI PASAR, DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP UNDERPRICING

*(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa
Efek Indonesia pada Tahun 2009-2013)*

Nama : Rahmi
BP/TM : 1103206/2011
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, 12 Mei 2015

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Nayang Helmayunita, SE, M.Sc	2. 
3. Anggota	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	3. 
4. Anggota	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rahmi
NIM/Thn.Masuk : 1103206/2011
Tempat/Tgl.Lahir : Limbanang Kabupaten 50 Kota / 10 November 1992
Program Studi : Akuntansi
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Tan Malaka Limbanang Kec. Suliki Kab. 50 Kota
No.Hp/Telpon : 085658183772
Judul Skripsi : Pengaruh Reputasi KAP, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Rasio Nilai Pasar, dan *Fiancial Leverage* terhadap *Underpricing* (*Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa efek Indonesia pada Tahun 2009-2013*)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis atau skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis atau skripsi ini sah apabila telah ditandatangani asli oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua program studi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima Sanksi Akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis atau skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, 12 Mei 2015

menyatakan,

Rahmi
2011/1103206



ABSTRAK

Rahmi (1103206). Pengaruh Reputasi KAP, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Rasio Nilai Pasar, dan *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2009-2013.

Pembimbing 1: Henri Agustin, SE, M. Sc, Ak

Pembimbing 2: Nayang Helmayunita, SE, M.Sc

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh Reputasi KAP terhadap *underpricing*, 2) Pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*, 3) Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*, 4) Pengaruh rasio nilai pasar terhadap *underpricing*, dan 5) Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *underpricing*.

Jenis penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 76 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter dengan sumber data sekunder dan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda maka hasil penelitian ini menyimpulkan: 1) Reputasi KAP memiliki pengaruh negatif pada signifikansi 1% terhadap *underpricing*; 2) Umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*; 3) Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*; 4) Rasio nilai pasar memiliki pengaruh positif pada signifikansi 5% terhadap *underpricing*; 5) *Financial leverage* memiliki pengaruh positif pada signifikansi 10% terhadap *underpricing*.

Keyword: *Initial Public Offering*, *Underpricing*, Reputasi KAP, Umur Perusahaan, ROA, PER, DER

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang atas rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh Reputasi KAP, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Rasio Nilai Pasar, dan *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2009-2013”.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Staf pengajar, staf kepastakaan dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah ikut membantu memberikan pelayanan dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak sebagai Pembimbing I dan Ibu Nayang Helmayunita, SE, M.Sc sebagai Pembimbing II. Serta kepada Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak sebagai Penguji 1 dan Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc sebagai Penguji 2 yang telah membantu dan membimbing penulis sampai penulisan skripsi ini selesai.

5. Ayahanda dan Ibunda, serta semua keluarga dan saudara terima kasih atas motivasi, dukungan moril, dan materil yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Teman-teman mahasiswa akuntansi angkatan 2011 yang sama-sama berjuang meraih gelar sarjana dan sahabat penulis yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga sumbangan dan bantuan yang telah diberikan menjadi amal ibadah dan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Skripsi ini telah disusun sesuai dengan aturan dan tata cara yang telah ditetapkan oleh Universitas Negeri Padang, namun kritik, saran dan masukan dalam rangka meningkatkan kualitas skripsi ini akan diterima dengan besar hati. Akhirnya, untuk semua pembaca, semoga hasil tulisan ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, 12 Mei 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori.....	13
1. <i>Signaling Theory</i>	13
2. <i>Initial Public Offeriing (IPO)</i>	14
3. <i>Undrpricing</i>	17
a. Pengertian <i>Underpricing</i>	17
b. Penyebab Terjadinya <i>Underpricing</i>	18
c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	18
1. Reputasi KAP	19
2. Umur Perusahaan.....	23

3. Profitabilitas.....	25
4. Rasio Nilai Pasar.....	30
5. <i>Financial Leverage</i>	33
B. Penelitian Terdahulu yang Relevan	35
C. Hubungan Antar Variabel	38
D. Kerangka Konseptual.....	48
E. Hipotesis.....	51

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	52
B. Populasi dan Sampel	52
C. Jenis, Sumber, dan Teknik Pengumpulan Data	55
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran	56
E. Uji Asumsi Klasik.....	58
1. Uji Normalitas Residual	58
2. Uji Multikolinearitas	58
3. Uji Heteroskedastisitas	59
F. Model Dan Teknik Analisis Data	60
1. Model Analisis	60
2. Teknik Analisis Data	61
G. Defenisi Operasional.....	63

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	65
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia	65

2. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia	67
B. Deskriptif Variabel Penelitian	68
1. Perkembangan <i>Underpricing</i> pada Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia	69
2. Reputasi KAP	72
3. Umur Perusahaan	76
4. Profitabilitas	79
5. Rasio Nilai Pasar	83
6. <i>Financial Leverage</i>	86
C. Statistik Deskriptif	89
D. Hasil Uji Asumsi Klasik	92
1. Uji Normalitas Residual	92
2. Uji Multikolinearitas	93
3. Uji Heteroskedastisitas	94
E. Uji Kelayakan Model	96
1. Model Regresi Berganda	96
2. Teknik Analisis Data	98
a. Uji Model	98
1) Uji F (<i>F-Test</i>)	98
2) Adjusted R ²	99
b. Uji Hipotesis (<i>T-Test</i>)	100
F. Pembahasan	103
1. Hubungan Reputasi KAP terhadap <i>Underpricing</i>	103

2. Hubungan Umur perusahaan terhadap <i>Underpricing</i>	105
3. Hubungan Profitabilitas terhadap <i>Underpricing</i>	108
4. Hubungan Rasio Nilai Pasar terhadap <i>Underpricing</i>	110
5. Hubungan <i>Financial Leverage</i> terhadap <i>Underpricing</i>	113

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	116
B. Keterbatasan Penelitian.....	117
C. Saran	117

DAFTAR PUSTAKA	119
-----------------------------	-----

LAMPIRAN	122
-----------------------	-----

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual.	51
2. Struktur Pasar Modal Indonesia.	68

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Perkembangan IPO tahun 2009-2013	2
2. Proses Penentuan Sampel	53
3. Daftar sampel Penelitian	53
4. Data Perkembangan Nilai <i>Underpricing</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013.....	70
5. Data Reputasi Auditor atas Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public</i> <i>Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013.....	73
6. Data Umur Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013.....	77
7. Data ROA Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013.....	80
8. Data PER Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013.....	84
9. Data DER Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013.....	87
10. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	90
11. Hasil Uji Normalitas Residual Data.....	92
12. Uji Multikolinearitas Data.....	93
13. Uji Heteroskedastisitas	95
14. Uji Regresi Linear Berganda	96
15. Uji F Statistik.....	99
16. Uji Koefisien Determinasi.....	100

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Perkembangan Nilai <i>Underpricing</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013.....	122
2. Data Reputasi Auditor atas Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013	124
3. Data Umur Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013	128
4. Data ROA Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013	130
5. Data PER Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013	131
6. Data DER Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013	133
7. Statistik Deskriptif	135
8. Uji Normalitas	135
9. Uji Multikolinearitas	136
10. Uji Heteroskedastisitas	136
11. Analisis Regresi Linear Berganda	137
12. Uji F	137
13. Uji Koefisien Determinasi ($\text{Adjusted } R^2$).....	138

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dilakukan dengan mengadakan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal yang cukup besar. Setiap perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan baik yang berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan maupun yang berasal dari luar perusahaan. Dimana *Initial Public Offering* (IPO) merupakan salah satu alternatif dari pendanaan yang berasal dari luar perusahaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara menawarkan efek perusahaan (dapat berupa saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) kepada masyarakat.

Sebelum dijual ke pasar sekunder, terlebih dahulu sekuritas yang dimiliki perusahaan dijual di pasar perdana. Dimana harga yang ditetapkan pada pasar perdana merupakan harga yang telah disepakati antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi (*underwriter*). Dan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran (Daljono dalam Liza, 2013). Masalah utama dalam hal ini adalah dalam menentukan harga yang paling tepat untuk selembor saham yang akan ditawarkan.

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO ini adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di

pasar sekunder. Apabila harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena yang disebut *underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia dan seringkali dijumpai di pasar perdana (Ritter dalam Indita, 2013). Kondisi *underpricing* ini disukai oleh investor karena akan memberikan return yang bagus atas investasinya, namun bagi perusahaan keadaan ini dapat menimbulkan kerugian.

Perusahaan akan lebih berhati-hati dalam menetapkan harga saham yang akan dijual ke pasar perdana agar saham tersebut dapat terjual dengan optimal. Hal yang tidak diinginkan oleh perusahaan adalah saham yang ditawarkan tersebut tidak dapat terjual semua di pasar modal sehingga akan menimbulkan terjadinya *underpricing*. Kondisi *underpricing* ini tidak menguntungkan bagi perusahaan, karena berarti dana yang diperoleh dari melakukan kegiatan *go public* tersebut tidak maksimum.

Berikut adalah daftar *underpricing* yang dialami oleh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dari tahun 2009 sampai tahun 2013:

Tabel 1
Perkembangan IPO tahun 2009-2013

Tahun IPO	Jumlah Emiten	<i>Underpricing</i>	Rata-Rata Nilai <i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Rata-Rata Nilai <i>Overpricing</i>
2009	13	9	21,89%	4	-9,41%
2010	23	22	30.53%	1	-6.58%
2011	25	18	19.02%	7	-9.34%
2012	23	21	26.87%	1	-0.51%
2013	31	24	23,31%	7	-7,11%
Jumlah	115	95		20	

Sumber: www.e-bursa.com (Diolah 2015)

Tabel 1 diatas menunjukkan jumlah perusahaan atau emiten yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 terdiri atas 115 perusahaan. Dan dapat dilihat bahwa dari seluruh perusahaan yang melakukan IPO tersebut terdapat 95 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan 20 perusahaan yang mengalami *overpricing*. Dengan nilai rata-rata *underpricing* pada tahun 2009 sebesar 21,89 %, tahun 2010 sebesar 30,53%, tahun 2011 sebesar 19,02%, tahun 2012 sebesar 26,87%, dan tahun 2013 sebesar 23,31%. Dan nilai rata-rata *overpricing* pada tahun 2009 sebesar - 9,41%, tahun 2010 sebesar - 6,58%, tahun 2011 sebesar - 9,34%, tahun 2012 sebesar - 0,51%, dan tahun 2013 sebesar - 7,11%.

Hal ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang masih belum mampu memaksimalkan pemerolehan dana atas penjualan saham perdana mereka. Fenomena *underpricing* ini bisa timbul karena adanya *asimetri informasi*, sehingga menimbulkan ketidakpastian *ex-ante*. Ketidakpastian *ex-ante* tersebut menimbulkan risiko bagi *underwriter* dan emiten karena berhubungan dengan nilai instrinsik perusahaan. Dimana, fenomena *underpricing* ini telah banyak terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan.

Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Teori ini menyatakan bahwa manajemen selalu

mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik (*good news*). Manajemen menyajikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Hal ini berkaitan dengan *Signalling theory*.

Signalling theory adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Investor yang akan berinvestasi pada pasar modal pasti akan melakukan analisa terlebih dahulu sebelum membuat keputusan investasi. Oleh sebab itu investor akan menggunakan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan investasi.

Underpricing dapat disebabkan oleh beberapa faktor, baik yang berhubungan dengan emiten itu sendiri maupun yang berasal dari lingkungan eksternal emiten. Dari penelitian - penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, variabel yang berkaitan dengan emiten adalah variabel yang dijadikan sebagai penyebab terjadinya fenomena *underpricing*. Karena kemampuan emiten ini akan mempengaruhi keputusan investasi dari para investor. Seperti yang digunakan dalam penelitian Eka (2013) yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Earning Per Share*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Persentase Penawaran Saham. Dan penelitian Indita (2013) dengan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ROE, dan *leverage*.

Variabel-variabel diatas adalah contoh dari variabel yang berkaitan dengan pihak internal emiten yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek

Indonesia. Dalam pengukurannya menggunakan data-data yang disediakan dalam laporan keuangan dan laporan tahunan dari emiten yang telah dipublikasi. Dan hasil yang diberikan juga berdasarkan dengan apa yang terjadi pada emiten yang bersangkutan. Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013 baik itu perusahaan manufaktur, perbankan, maupun perusahaan jenis lainnya sebagai sampel penelitian. Dan variabel penelitiannya adalah variabel-variabel berupa Reputasi KAP, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Rasio Nilai Pasar, dan *Financial Leverage*.

Reputasi KAP merupakan hal yang harus diperhatikan oleh investor dalam menentukan keputusan investasinya terhadap suatu perusahaan. KAP yang memiliki reputasi yang baik dapat dilihat dari tingkat pendapatan, jumlah klien yang dimilikinya, serta pengalaman dari KAP bersangkutan. KAP yang dianggap bereputasi baik adalah KAP yang termasuk ke dalam *Big Four*. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik karena auditor yang bereputasi baik mempunyai peran dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi. Kepercayaan investor terhadap informasi yang disajikan oleh perusahaan akan membuat investor mau membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan. Dengan demikian, jika emiten menggunakan auditor yang bereputasi baik, investor akan lebih yakin dan percaya terhadap informasi yang tersedia

dalam prospektus dan laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan sehingga hal ini akan dapat mengurangi tingkat terjadinya *underpricing*.

Selanjutnya, tingkat *underpricing* juga dipengaruhi oleh umur perusahaan. Dimana perusahaan yang sudah lama berdiri akan memiliki banyak pengalaman dalam menjalankan bisnis dan menghadapi persaingan di dunia usaha. Menurut Daljono dalam Zilman (2013), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian, hal ini akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang dijual di pasar perdana. Hal ini diakibatkan karena investor menjadi semakin yakin dengan kinerja perusahaan tersebut dan ini akan menjadi sinyal yang positif dalam keputusan investasi pada perusahaan atau emiten yang bersangkutan, sehingga dapat memperkecil kemungkinan terjadinya *underpricing* pada saat melakukan penawaran saham di pasar perdana atau saat melakukan IPO.

Profitabilitas perusahaan dapat dilihat dari nilai *Return on Asset* (ROA) yang dimiliki perusahaan. *Return on Asset* (ROA) adalah salah satu cara mengukur tingkat profitabilitas perusahaan yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi atau memanfaatkan aset yang dimilikinya hingga menghasilkan keuntungan atau laba yang lebih tinggi. Dengan profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi ROA perusahaan maka investor akan yakin untuk membeli saham

perusahaan sehingga saham akan terjual secara optimal. Dimana hal ini akan menyebabkan semakin rendahnya tingkat *underpricing* karena investor akan menilai perusahaan dengan lebih baik.

Rasio nilai pasar adalah rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini sering di pakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan, jika keputusan menempatkan dana di perusahaan tersebut terutama untuk masa yang akan datang. Rasio nilai pasar ini bisa diproksikan ke dalam *Price Earning Ratio* (PER). Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat dilihat dari ukuran *Price Earning Ratio* yang memperlihatkan berapa harga per lembar saham perusahaan tersebut. Informasi ini dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang dan menentukan apakah harga suatu saham dapat dikatakan layak atau tidak. Selain itu PER juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pengembalian atas investasinya. Semakin baik kemampuan perusahaan maka kemungkinan investor akan membeli saham perdananya juga akan baik. Artinya PER yang rendah akan menyebabkan investor mau membeli saham perusahaan sehingga hal ini akan dapat menurunkan tingkat terjadinya *underpricing* saham.

Financial Leverage juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Dimana *financial leverage* ini akan diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara total utang dengan total modal sendiri. Rasio ini akan menunjukkan berapa bagian modal sendiri

yang digunakan untuk menjamin utang yang dimiliki oleh perusahaan bersangkutan. Semakin tinggi *leverage* maka tingkat risiko perusahaan juga semakin tinggi. Karena apabila jumlah utang terlalu besar maka akan mempengaruhi keputusan investor yang akan menyebabkan kemungkinan terjadinya *underpricing* menjadi lebih tinggi, oleh karena itu perusahaan harus bisa mengawasi penggunaan hutangnya agar ketidakpastian yang akan dialami oleh investor menjadi berkurang untuk mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO.

Penelitian mengenai *underpricing* ini sudah banyak dilakukan sebelumnya baik di bursa saham Indonesia maupun di bursa saham luar negeri. Beberapa penelitian tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Eka Retnowati (2013), Yurena Prastika (2012), Lidya Soeryadjaya Wijyaksono (2012), Indita Azisia Rizki (2013), Kenneth A. Kim (2001), Marshall, Beverly (2004), Re-jin Guo (2005), Chen Su (2011), dan penelitian lainnya.

Dari penelitian yang telah dilakukan tersebut memperlihatkan adanya ketidakkonsistenan pada hasil penelitian-penelitian terdahulu. Dimana pada penelitian yang dilakukan oleh Sri Retno Handayani (2008), Eka Retnowati (2013), dan Zirman dan Edfan Darlis (2013) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, dimana hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Yurena Prastika (2012) dan Gerianta Wirawan Yasa (2002) yang menyatakan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Selain itu, hal ini juga terjadi pada hasil penelitian Afifah Wulandari (2012) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat

underpricing, dimana hasil ini bertentangan dengan penelitian Sri Retno Handayani (2008), Lidya Soeryadjaya Witjaksono (2012) yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.Selanjutnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Andina dwi Cahyanda (2013) yang menyatakan bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*, dimana tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eka Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Dari uraian diatas diketahui bahwa penelitian ini telah banyak dilakukan sebelumnya, dan dapat kita lihat pula bahwa hasil penelitian-penelitian tersebut masih sangat bervariasi. Hal ini dapat diakibatkan oleh adanya perbedaan variabel penelitian, jenis perusahaan yang menjadi objek penelitian, alat ukur atau metode pengukuran yang digunakan atau dari segi tahun penelitian yang diterapkan dalam pemilihan sampel penelitian.

Oleh karena itu, penelitian ini sangat penting untuk dilakukan agar para investor tidak melakukan kesalahan dalam mengambil keputusan terkait investasi yang akan mereka lakukan dan akan membantu emiten yang memiliki niat untuk melakukan penawaran saham di pasar perdana atau IPO di bursa saham untuk memperhatikan faktor-faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *underpricing* tersebut, sehingga saham yang mereka tawarkan dapat diterima di pasar perdana dengan baik dan terjual semua agar dana yang diperoleh dari penjualan saham tersebut juga optimal. Sehingga dari uraian diatas, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **”Pengaruh Reputasi Kap, Umur Perusahaan,**

Profitabilitas, Rasio Nilai Pasar, Dan *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2013)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka disusunlah rumusan masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana Reputasi KAP mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di BEI?
2. Sejauhmana Umur Perusahaan mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di BEI?
3. Sejauhmana *Profitabilitas* mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di BEI?
4. Sejauhmana Rasio Nilai Pasar mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di BEI?
5. Sejauhmana *Financial Leverage* mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di BEI?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian adalah untuk menganalisis:

1. Pengaruh Reputasi KAP terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di BEI.

2. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di BEI.
3. Pengaruh *Profitabilitas* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di BEI
4. Pengaruh Rasio Nilai Pasar terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di BEI.
5. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di BEI.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini akan menambah wawasan bagi penulis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan.

3. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan penawaran perdana dalam pasar perdana yang tersedia di Bursa

Efek Indonesia untuk memperoleh harga yang baik, dan agar saham yang ditawarkan dapat terjual semuanya.

4. Bagi Perguruan Tinggi

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan referensi bagi pihak perguruan tinggi yang akan berguna bagi penelitian selanjutnya oleh mahasiswa maupun referensi lain bagi pihak yang memerlukan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Signalling Theory*

Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Teori ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik (*good news*). Manajemen menyajikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan.

Signalling theory adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Investor yang akan berinvestasi pada pasar modal pasti akan melakukan analisa terlebih dahulu sebelum membuat keputusan investasi. Oleh sebab itu investor akan menggunakan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan investasi. Respon yang dilakukan investor yaitu menawarkan harga yang tinggi atas saham perdana di atas harganya pada pasar perdana, sehingga ketika diperjualbelikan di pasar sekunder harganya akan meningkat dan terjadi *underpricing* (Sri Retno Handayani, 2008).

Tujuan dari teori *Signalling* adalah menaikkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditanggapi oleh pasar dan dipresepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson dalam Indita, 2013).

Signal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang nilai perusahaannya lebih rendah karena faktor biaya. Menurut Allen dan Faulhaber dalam Indita (2013), perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang berkualitas baik yang melakukan *underpricing*, hal ini disebabkan karena *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan tersebut (baik atau buruk). Pada perusahaan yang buruk, *cash flow* yang tinggi pada periode berikutnya jarang terjadi, akibatnya revisi harga saham juga jarang terjadi. Dengan demikian, biaya untuk melakukan *underpricing* akan semakin besar untuk perusahaan yang buruk.

2. Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) atau sering disebut *go public* adalah kegiatan penawaran umum penjualan saham atau efek lainnya (obligasi, *right*, warrant) di pasar perdana. Transaksi penawaran umum pertama kalinya ditawarkan di pasar perdana (*primary market*), selanjutnya saham diperjualbelikan dalam bursa efek yaitu di pasar sekunder (*secondary market*). Dan menurut Tandelilin (2010)

penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) adalah penjualan sekuritas oleh perusahaan yang dilakukan pertama kali.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. IPO merupakan titik balik dari yang awalnya perusahaan privat menjadi perusahaan publik atau terbuka. Penawaran saham perdana yang dilakukan oleh emiten dijual kepada publik (masyarakat) sesuai dengan UU pasar modal. Pada pasar perdana emiten bersama penjamin emisis (*underwriter*) menentukan harga saham perdana, selain itu juga mencakup penjatahan saham yaitu pengalokasian efek pesanan investor sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan pencetakan efek saat efek mulai diperdagangkan di bursa.

Ada beberapa alasan mengapa emiten melakukan penawaran efek, antara lain sebagai alternatif sumber pendanaan dari luar perusahaan untuk memperbaiki struktur permodalan dengan menjual saham pada masyarakat (*go public*) kemudian untuk mempermudah perluasan perusahaan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, peningkatan modal kerja, dan melunasi sebagian utang perusahaan.

Ada beberapa ketentuan mengenai penjualan saham di pasar modal, perusahaan harus memenuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan sebagaimana tercantum dalam Keputusan Menteri Keuangan RI nomor 859/ KMK/01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan

perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.011/PM/1987.

Persyaratan *go public* untuk emiten dalam bursa antara lain :

1. Perusahaan berbadan hukum perseroan terbatas;
2. Berkedudukan di Indonesia;
3. Mempunyai modal disetor penuh Rp 200.000.000;
4. Dua tahun memperoleh keuntungan;
5. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan *unqualified opinion*;
6. Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi keuntungan; dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat.

Salah satu elemen penting dari peraturan tersebut adalah persyaratan bahwa laporan keuangan yang telah diaudit disediakan sebagai bagian dari prospektus. IPO sering ditandai oleh kurang tersedianya informasi yang dipublikasikan sehingga pengungkapan laporan keuangan dalam prospektus menjadi penting pada proses pembentukan harga saham.

Terdapat dua metode dalam penawaran saham perdana, yaitu *Best Effort* dan *Firm Commitment*. Metode kontrak *Best Effort* yaitu perusahaan dan penjamin emisi (*underwriter*) bernegosiasi dalam penetapan harga perdana saham. *Underwriter* menerima prosentase tertentu dari dana yang didapat dalam bentuk fee (komisi). Jika tidak ada permintaan harga perdana pada pasar, maka penawaran ditarik kembali dari pasar dan perusahaan tidak mendapatkan apapun.

Sehingga risiko lebih besar ada pada emiten dibanding penjamin emisisnya. Pada metode kontrak *Firm Commitment*, penjamin emisi(*underwriter*) akan membeli seluruh efek yang akan dikeluarkan dengan harga yang telah disepakati sehingga *underwriter* bertanggung jawab penuh pada penjualan efeknya. Oleh karena itu *underwriter* akan mengurangi harga perdana agar saham yang ditawarkan banyak diminati tetapi jumlah dana yang dibutuhkan tidak akan berkurang karena komitmen yang disepakati dari emiten.

3. *Underpricing*

a. Pengertian *Underpricing*

Underpricing adalah keadaan dimana harga saham di pasar IPO lebih rendah dari pada harga saham di pasar sekunder pada hari pertama penjualan. Selisih harga antara harga saham pada pasar sekunder dengan harga saham pada saat IPO dikenal dengan sebagai *initial return* (IR) atau *return* positif bagi investor. Harga saham pada saat IPO ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu berdasarkan permintaan dan penawaran.

Ljungqvist dalam Indita (2013) mengemukakan teori *underpricing* menjadi empat bagian utama yaitu *asymmetric information*, alasan institusional, pertimbangan kontrol, dan pendekatan perilaku. Menurut Ljungqvist, teori terkuat adalah model *asymmetric information*. Teori lain yang dapat menyebabkan *underpricing* adalah manajemen laba. Pada saat IPO, meningkatkan keuntungan yang dibuat dengan menggeser pendapatan saat ini sehingga laba pada periode

IPO akan dilaporkan lebih tinggi dari yang seharusnya. Akrua digunakan sebagai proksi untuk menganalisis manajemen laba pada IPO.

b. Penyebab terjadinya *Underpricing*

Underpricing seringkali terjadi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) pada pasar perdana di bursa saham. Anomali ini terjadi karena adanya *asymmetric information* pada saat IPO, *asymmetric information* yaitu adanya informasi yang tidak sempurna yang dimiliki antara emiten dengan *underwriter*. Permasalahan ini menyebabkan munculnya ketidakpastian *ex-ante*, ketidakpastian *ex-ante* terkait dengan nilai instrinsik perusahaan dan permintaan akan saham.

Underpricing saham tidak menguntungkan bagi perusahaan *go public* karena dana yang diperoleh emiten tidak maksimal, dan di lain pihak investor diuntungkan dengan adanya *underpricing* karena mendapatkan *initial return* (IR). Emiten mengharapkan seminimal mungkin terjadinya *underpricing* saat IPO.

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Dalam anomali *underpricing* ada beberapa faktor yang mempengaruhinya. Dapat dilihat dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rini Wulandari (2010) dan Indita Azisia Rizqi (2013) yang menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu reputasi KAP, umur perusahaan, *profitabilitas*, *Price Earning Ratio*, dan *financial leverage*.

Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya fenomena *underpricing*:

1) Reputasi KAP

a) Pengertian Auditor

Auditor adalah pihak yang ditunjuk untuk melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan calon emiten agar laporan tersebut akan meningkatkan keandalan informasi dan investor dapat percaya terhadap laporan tersebut. Dengan demikian jika menggunakan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*. Artinya jika laporan keuangan telah diaudit oleh auditor maka dapat mengurangi adanya *asymmetric information*.

Menurut OJK (2014) audit adalah pengumpulan data dan evaluasi secara sistematis dan objektif oleh orang yang kompeten mengenai kegiatan suatu perusahaan. Audit atas semua laporan keuangan yang bertujuan umum di Indonesia dilakukan oleh Kantor Akuntan Publik (KAP). Tandelilin (2010) menyatakan bahwa akuntan publik merupakan profesi penunjang pasar modal. Yang mana akuntan publik membantu emiten dalam menyusun prospektus dan laporan tahunan sehingga tersaji memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek. Kantor Akuntan Publik ini bertanggung jawab mengaudit laporan keuangan historis yang dipublikasikan oleh semua perusahaan terbuka, perusahaan lain yang ukuran lebih besar dan perusahaan serta organisasi yang lebih kecil.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai

perusahaan yang akan *go public*. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No.859 /KMK.01/1987). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Auditor memegang peranan yang penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten.

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang tinggi pula. Dengan kualitas pengauditannya yang tinggi, auditor akan dihargai dalam bentuk premium harga oleh klien. Penggunaan *adviser* yang profesional (*auditor* dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan *emiten*. Pengorbanan *emiten* untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian yang akan terjadi di masa mendatang.

b) Jenis-Jenis Auditor

Ada beberapa jenis auditor dewasa ini yang berpraktik. Jenis yang paling umum adalah Kantor Akuntan Publik, Auditor Badan Akuntabilitas Pemerintah, Auditor Pajak dan Auditor Pemerintah (Arens et.al, 2011:19).

1. Kantor Akuntan Publik

Kantor Akuntan Publik bertanggungjawab mengaudit laporan keuangan historis yang dipublikasikan oleh semua perusahaan terbuka, kebanyakan perusahaan lain yang cukup besar, dan banyak perusahaan serta organisasi nonkomersial yang lebih kecil (Arens et.al, 2011:19). Sebuah Kantor Akuntan Publik mencerminkan fakta bahwa calon auditor yang menyatakan pendapat audit atas laporan keuangan harus memiliki lisensi sebagai akuntan publik. KAP seringkali disebut auditor eksternal atau auditor independen untuk membedakannya dengan auditor internal.

2. Auditor Internal Pemerintah

Auditor Internal Pemerintah adalah auditor yang bekerja untuk Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan (BPKP), guna melayani kebutuhan pemerintah. Porsi utama upaya audit BPKP adalah dikerahkan untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas operasional berbagai program pemerintah (Arens et.al, 2011:20).

3. Auditor Pajak

Direktorat Jenderal (Ditjen) Pajak bertanggung jawab untuk memberlakukan peraturan pajak. Salah satu tanggung jawab utama dari Ditjen Pajak ini adalah mengaudit SPT wajib pajak untuk menentukan apakah SPT itu sudah mematuhi peraturan pajak yang berlaku. Audit ini murni bersifat audit ketaatan. Auditor yang melakukan pemeriksaan ini disebut auditor pajak (Arens et.al, 2011:20).

4. Auditor Internal

Auditor internal dipekerjakan oleh perusahaan untuk melakukan audit bagi manajemen, sama seperti BPK mengaudit untuk DPR. Tanggung jawab auditor internal sangat beragam, tergantung pada yang mempekerjakan mereka (Arens et.al, 2011:21).

c) Jenis dan Kegiatan Kantor Akuntan Publik

Kantor Akuntan Publik menyediakan jasa audit serta jasa attestasi dan *assurance* lainnya. Jasa-jasa tambahan yang biasanya diberikan oleh KAP meliputi jasa akuntansi dan pembukuan, jasa perpajakan serta jasa konsultasi manajemen. KAP terus mengembangkan produk dan jasa baru, termasuk perencanaan keuangan, penilaian usaha, akuntansi forensik, audit internal yang disubkontrakkan (*outsourcing*), serta jasa penasihat teknologi informasi.

Kantor Akuntan Publik dibagi atas beberapa golongan yaitu yang termasuk KAP *Big Four*, KAP lapisan kedua yaitu posisi 5, 6, dan 7 besar KAP di dunia, serta KAP yang berada pada lapisan bawah atau lapisan yang lebih rendah, seperti KAP-KAP daerah. Berikut adalah KAP yang termasuk ke dalam *Big Four* yaitu *Deloitte Touche Tohmatsu*, *Ernst & Young Global*, *Pricewaterhouse Coopers*, dan *KPMG Internasional*. Sedangkan yang termasuk ke dalam lapisan kedua adalah *RSM Internasional*, *Grant Thornton International*, *BDO Global Coordination* (Arens et.al, 2011:21).

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik untuk mengaudit laporan keuangannya. Laporan

keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan investor potensial dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public* di bursa saham. Agar laporan keuangan dapat lebih dipercaya, maka laporan keuangan harus diaudit. Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Adanya laporan keuangan yang dapat dipercaya pemakai tersebut akan mengurangi terjadinya asimetri informasi yang juga akan mengurangi risiko terjadinya *underpricing*.

d) Pengukuran Reputasi KAP

Reputasi KAP diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk KAP 4 besar (*Big Four*) dan 0 untuk KAP yang tidak termasuk ke dalam KAP *Big Four*. KAP yang berasal dari KAP 4 besar (*Big Four*) adalah *Deloitte Touche Tohmatsu*, *Ernst & Young Global*, *Pricewaterhouse Coopers*, dan *KPMG Internasional*.

2) Umur Perusahaan

a. Pengertian Emiten (Perusahaan)

Emiten merupakan sebutan bagi perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi (*bond*) dan pembelinya adalah masyarakat umum (Tandelilin, 2010:64). Emiten saham menjual saham melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) kepada investor publik, penawaran kepada pemegang saham yang ada (*right issue*), maupun penawaran saham berikutnya (*seasoned*

equity offering). Emiten obligasi menjual obligasi melalui penawaran umum baik IPO maupun penawaran obligasi berikutnya.

b. Umur Emiten (Perusahaan)

Ketika perusahaan didirikan, perusahaan dituntut untuk mampu bersaing dan bertahan dalam jangka waktu yang lama. Seiring dengan berjalannya waktu, semakin lama perusahaan beroperasi semakin banyak pengalaman dan kiat-kiat untuk bertahan dan menjadi lebih baik. Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dan mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut (Daljono dalam Rini, 2010). Dengan demikian, akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidakpastian pada masa yang akan datang. Bagi perusahaan yang sudah lama berdiri, keikutsertaannya dalam pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu jalan untuk mengembangkan usahanya.

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi yang lebih banyak dan lebih luas dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Dan investor biasanya akan lebih percaya

terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru.

Umur perusahaan ini dilihat dari akte pendirian perusahaan yang memuat profil dari perusahaan atau emiten yang bersangkutan. Variabel ini akan dihitung dari tahun sejak perusahaan didirikan yang biasanya ada pada akte pendirian perusahaan dan juga dijelaskan dalam laporan tahunan perusahaan sampai dengan tahun saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia. Ukuran yang akan digunakan adalah dalam skala tahunan.

3) Profitabilitas

a. Pengertian

Menurut Irham (2011:68) profitabilitas ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Profitabilitas (kemampulabaan) merupakan hasil akhir bersih seberapa baik berbagai kebijakan dan keputusan. Profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan telah beroperasi sebelum tahun itu. Pada umumnya rasio-rasio ini dihitung atas dasar penjualan atau atas dasar investasi, seperti : total aktiva profitabilitas yang sering digunakan sebagai pengujian akhir atas efektifitas manajemen.

Profitabilitas adalah untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan dan bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Investor potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan. Setiap kegiatan bisnis yang dijalankan baik secara perorangan maupun berkelompok bertujuan untuk mensejahterakan pemilik atau menambah nilai perusahaan dengan laba yang maksimal. Rasio profitabilitas dapat memperlihatkan laba perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Jadi Rasio Keuntungan-Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan.

Pengembalian atas investasi modal merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Angka ini menggunakan ukuran ringkasan utama dari laporan laba rugi (laba) dan neraca (pendanaan) untuk menilai profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu potensi yang dimiliki oleh perusahaan untuk membantu menentukan penentuan harga perdana (*offering price*). Ukuran profitabilitas ini lebih baik jika dibandingkan dengan ukuran solvabilitas.

Profitabilitas ini juga digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Dan hal tersebut akan membantu investor dalam mengambil keputusan terkait investasi yang akan dilakukannya.

b. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008) rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu,
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu,
4. Untuk menilai besarnya laba sesudah pajak dengan modal sendiri,
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri,
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri,
7. Dan tujuan lainnya.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;

4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Manfaat lainnya.

c. Cara Pengukuran Profitabilitas

Beberapa yang termasuk dalam profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin*

Margin laba kotor mengukur persentase laba kotor yang diperoleh suatu perusahaan dalam menghasilkan produk.

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

Persentase *Gross Profit Margin* dalam suatu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar x rupiah.

2. *Operating Profit Margin*

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

Margin laba operasi ini mengukur persentase laba yang diperoleh sesudah perusahaan membayar semua biaya produksi dan biaya operasi (berarti tidak termasuk pembayaran bunga, pajak, dan dividen saham preferen). Margin laba operasi dapat dikatakan sebagai ukuran laba yang sebenarnya.

3.Net Profit Margin

Margin laba bersih mengukur persentase laba yang diperoleh sesudah perusahaan membayar semua biaya-biaya yang terjadi, termasuk biaya bunga, pajak, dan dividen saham preferen.

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

4.Total Asset Turn Over

Perputaran total aktiva menunjukkan tingkat produktivitas perusahaan dengan membandingkan antara penjualan dengan rata-rata total aset yang digunakan oleh perusahaan tersebut.

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata - Rata total aset}}$$

5.Return on Asset

Return On Assets merupakan salah satu cara yang digunakan dalam menentukan *Return on Invested Capital* (ROI). ROA merupakan ROI yang menggunakan seluruh pendanaan. Dalam perhitungannya ROA membandingkan laba bersih dengan rata-rata total aset. Rumus yang digunakan adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

6. *Return on Equity*

Ukuran lainnya yang dapat digunakan untuk menentukan profitabilitas adalah ROE (*Return on Equity*). ROE merupakan perbandingan laba bersih dengan rata-rata ekuitas pemegang saham (modal sendiri). Oleh karena itu rasio ini dapat menunjukkan kinerja manajemen yang didasarkan pada pendanaan yang berasal dari ekuitas. (Subramanyam, 2010)

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

Pada penelitian ini profitabilitas akan dihitung dengan menggunakan ROA, karena rasio ini memiliki keunggulan dibandingkan dengan rasio-rasio profitabilitas lain. Keunggulan ROA ini antara lain merupakan ukuran yang komprehensif, mudah dan simpel untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan, dan data untuk menghitung ROA tersedia luas serta mudah untuk diakses.

4) Rasio Nilai Pasar

a. Pengertian

Nilai Pasar merupakan harga yang ditetapkan di bursa saham bagi saham perusahaan publik atau estimasi harga untuk perusahaan yang tidak memiliki saham (Subramanyam, 2010). Rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini sering di pakai untuk melihat bagaimana

kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan, jika keputusan menempatkan dana di perusahaan tersebut terutama untuk masa yang akan datang. Rasio nilai pasar ini memberikan indikasi bagi manajemen perusahaan bagaimana pandangan investor terhadap perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat ekuitas yang tinggi pada umumnya akan menjual sahamnya lebih tinggi beberapa kali dari nilai bukunya.

b. Cara Pengukuran

Berikut ini adalah beberapa rasio atau pengukuran yang termasuk pada rasio nilai pasar:

1. Price Earning Ratio

Price Earning Ratio (PER) adalah salah satu ukuran paling dasar dalam analisis saham secara fundamental. Secara mudahnya, PER adalah '*perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan*', dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten, kita bisa mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak. *Price Earning Ratio* merupakan bagian dari rasio penilaian untuk mengevaluasi laporan keuangan. *Price Earning Ratio* dihitung dari perbandingan antara harga saham suatu perusahaan dengan laba per lembar saham.

Menurut Tandelilin (2010) laba per lembar saham suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua

pemegang saham perusahaan. Berdasarkan teori tersebut maka diketahui bahwa *Price Earning Ratio* dipengaruhi oleh harga saham dan laba per saham. *Price Earning Ratio* merupakan suatu rasio yang menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan.

Rumus yang digunakan dalam menghitung *Price Earning Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Price Earnings Ratio menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar untuk tiap rupiah dari laba yang dilaporkan.

2. *Earning Per Share*

Laba per lembar saham yang biasa disebut *Earning Per Share* merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba yang diraih perusahaan kepada pemegang saham.

Rumus yang dapat digunakan dalam menghitung tingkat *Earning Per Share* adalah sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

EPS mempunyai pengaruh terhadap harga saham, jika EPS semakin besar maka semakin besar pula laba yang disediakan untuk pemegang saham dan ini akan meningkatkan harga saham. Investor akan cenderung memilih membeli saham perusahaan dengan nilai EPS yang tinggi. EPS yang tinggi menunjukkan

bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang menjanjikan. (Andina, 2013).

3. *Market To Book Value*

Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini menurut Harahap (2010) adalah sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Value} = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Rasio ini menunjukkan perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham tersebut yang digambarkan di neraca.

Rasio nilai pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER). Dimana, rasio ini dapat memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang memperlihatkan berapa harga per lembar saham perusahaan tersebut. Informasi ini dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang, sehingga investor bisa mengetahui berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan dalam pengembalian atas investasinya.

5) *Financial Leverage*

a. **Pengertian**

Tingkat *leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut akan memberikan jaminan terhadap total hutang perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Munawir dalam Indita, 2013). Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan

terhadap modal maupun asset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar daripada utang. Rasio ini bisa juga dianggap bagian dari rasio solvabilitas (Harahap, 2010).

Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Irham, 2011).

b. Pengukuran Leverage

1. Debt Ratio

Debt Ratio memperlihatkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi pada seluruh aset yang dimiliki perusahaan.

Rumus yang digunakan adalah :

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ utang}{Total\ aktiva}$$

2. Debt to Equity Ratio

Rasio ini akan membandingkan proporsi penggunaan utang dengan modal sendiri untuk membiayai investasi.

Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

3. *Time Interest Ratio*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi biaya bunga yang diukur dengan membandingkan pendapatan sebelum bunga dan pajak-pajak terhadap biaya bunga.

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$\text{Time Interest Ratio} = \frac{\text{laba bersih sebelum bunga dan pajak}}{\text{beban bunga}}$$

Rasio yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah DER. Dimana, DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang dalam Sri Retno Handayani, 2008). Sehingga rasio ini akan lebih menggambarkan bagaimana posisi atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

B. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Penelitian-penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* baik faktor keuangan maupun non keuangan telah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Yurena Prastica

pada tahun 2012 yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan ROA dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Dimana hasil dari penelitian yang dilakukannya adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, dan variabel ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Indita Azisia Risqi pada tahun 2013 yang menggunakan analisis regresi berganda untuk melihat pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ketika *Initial Public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan di Diponegoro *Journal Of Accounting Volume 2* Nomor 3 Tahun 2013, dimana hasilnya adalah reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan variabel lainnya yaitu reputasi auditor, ROE, dan tingkat *leverage* menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap tingkat *underpricing* tersebut.

Dan juga ada penelitian yang dilakukan oleh Eka Retnowati pada tahun 2013 dengan judul penelitian “Penyebab *Underpricing*” pada Penawaran saham perdana di Indonesia”. Jurnal ini diterbitkan dalam *Accounting Analysis Journal Volume 2* tahun 2013 dengan variabel independen berupa DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan, presentase penawaran saham. Model penelitian yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya adalah adanya pengaruh signifikan antara EPS, ukuran perusahaan, dan Prosentase penawaran saham terhadap *underpricing*, sedangkan variabel DER, ROA dan umur perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan Darlis pada tahun 2013 yang menggunakan analisis regresi berganda dengan judul penelitian “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Kecenderungan *Underpricing*” menyatakan bahwa variabel ROA, *leverage*, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Dan penelitian selanjutnya oleh Lidya Soeryadjaya Witjaksono pada tahun 2012 dengan judul penelitiannya “Analisis Faktor-Faktor keuangan yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada perusahaan sector keuangan yang terdaftar di BEI”. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* tersebut. Dan masih banyak lagi penelitian yang dilakukan oleh peneliti lain yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ini.

Dari uraian diatas diketahui bahwa penelitian ini telah banyak dilakukan sebelumnya, dan dapat kita lihat pula bahwa hasil penelitian-penelitian tersebut masih sangat bervariasi. Hal ini dapat diakibatkan oleh adanya perbedaan variabel penelitian, jenis perusahaan yang menjadi objek penelitian, alat ukur atau metode pengukuran yang digunakan atau dari segi tahun penelitian yang diterapkan dalam pemilihan sampel penelitian. Persamaan penelitian terdahulu tersebut dengan penelitian penulis adalah terletak pada jenis variabel penelitian yang dipakai dan alat ukur yang digunakan untuk mendapatkan hasil. Walaupun ada beberapa variabel dari penelitian diatas yang tidak penulis gunakan dalam penelitian ini.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan Reputasi KAP dengan *Underpricing*

Salah satu syarat untuk *go public* adalah penjelasan dan pernyataan bahwa kondisi kinerja keuangan perusahaan layak (*feasible*) untuk *go public* (fahmi dalam Andina, 2013). Perusahaan menyewa auditor independen dari KAP-KAP yang tersedia untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen sesuai dengan PSAK, dan memberikan pendapat atas keabsahannya. Reputasi KAP menunjukkan kualitas dan profesionalisme auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan.

Auditor merupakan pihak yang melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Reputasi KAP berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Auditor yang memiliki reputasi yang baik dalam penelitian ini adalah auditor yang berada pada KAP *Big Four*. Hal ini dilihat dari ukuran KAP dan pengalaman kerja dari para auditornya. Auditor yang memiliki reputasi baik biasanya juga memiliki pengalaman yang banyak dalam melakukan audit terhadap laporan keuangan suatu perusahaan. Sehingga perusahaan akan cenderung memilih auditor yang berasal dari KAP yang bereputasi tinggi atau baik untuk menjaga kredibilitas laporan keuangannya.

Teori *signalling* merupakan salah teori yang melandasi variabel ini. Dimana laporan keuangan yang telah diaudit dan dinilai oleh auditor dengan reputasi yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor dan

underwriter dalam menentukan harga saham dan investasi atas saham perusahaan yang bersangkutan. Keyakinan terhadap informasi yang disajikan oleh laporan keuangan yang akan menjadi referensi investor dalam menentukan keputusan investasinya.

Penelitian yang mendukung penggunaan variabel reputasi KAP / auditor ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan Darlis pada tahun 2013. Dimana hasil penelitian mereka menyebutkan bahwa reputasi auditor mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Yang artinya semakin tinggi reputasi dari KAP yang dipilih oleh perusahaan maka tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin kecil.

Auditor yang bereputasi baik akan mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang diperiksa memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan (Helen dalam Andina, 2013). Dengan memilih KAP yang baik ini, penjamin emisi akan lebih percaya bahwa saham yang akan ditawarkan oleh perusahaan dapat diterima dengan baik di pasar, sehingga penjamin emisi ini akan menetapkan harga penawaran perdana yang baik sesuai dengan kualitas perusahaan dan dapat mengurangi kemungkinan saham yang tidak terjual akan yang bisa menyebabkan terjadinya fenomena *underpricing*.

Keyakinan terhadap informasi laporan keuangan perusahaan ini pula yang menjadi referensi bagi investor dalam menentukan keputusan investasi mereka. Jadi, semakin baik reputasi KAP maka akan mengurangi tingkat

ketidakpastian atau resiko perusahaan karena investor akan semakin yakin dengan informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Risiko perusahaan yang rendah akan menyebabkan investor lebih tertarik dalam melakukan transaksi atau membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan atau emiten di bursa saham sehingga terjadinya fenomena *underpricing* dapat diminimalisir dengan penjualan saham yang optimal dan penerimaan dana yang sesuai dengan harapan. Jadi dapat disimpulkan bahwa apabila reputasi KAP semakin baik maka risiko penerimaan dana perusahaan yang tidak optimal juga semakin rendah, yang mengakibatkan tingkat terjadinya *underpricing* semakin rendah pula, begitu juga sebaliknya.

2. Hubungan Umur Perusahaan dengan *Underpricing*

Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Ardiansyah dalam Tifani, 2011). Bagi perusahaan yang sudah lama berdiri, keikutsertaannya dalam pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu jalan untuk mengembangkan usahanya. Pengalaman perusahaan yang sudah lama berdiri pastinya telah memiliki banyak informasi mengenai bagaimana memilih *underwriter* yang berkompeten di bidangnya, dan investor yang berpotensi terhadap penanaman modal sehingga dapat menghasilkan *return*.

Signalling theory adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Investor yang akan berinvestasi pada pasar modal pasti akan melakukan analisa terlebih dahulu sebelum membuat keputusan investasi. Oleh sebab itu investor akan menggunakan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan investasi. Penelitian yang mendukung adalah yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan Darlis pada tahun 2013. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Dimana apabila umur perusahaan semakin tinggi maka tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin kecil.

Umur perusahaan ini akan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan juga akan semakin tinggi, karena dengan lamanya perusahaan berdiri masyarakat akan memahami kondisi dan kinerja dari perusahaan dengan sangat baik. Karena setiap kegiatan yang telah dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan minat masyarakat dalam mengenal perusahaan itu. Sehingga para investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif baru.

Informasi yang dapat diperoleh oleh investor adalah yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi persaingan di pasar saham. Dengan demikian hal ini akan

mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang dijual di pasar perdana. Keadaan ini akan membuat penjamin emisi untuk menetapkan harga IPO yang layak untuk perusahaan agar risiko saham yang tidak terjual dapat dihindari sehingga perusahaan akan memperoleh dana secara optimal.

Dapat disimpulkan dimana semakin banyak informasi yang diperoleh dari perusahaan yang sudah lama berdiri, maka harga saham di pasar perdana akan semakin mendekati harga di pasar sekunder. Hal ini diakibatkan karena investor menjadi semakin yakin dengan kinerja perusahaan tersebut dan ini akan menjadi sinyal yang positif dalam keputusan investasi pada perusahaan atau emiten yang bersangkutan, sehingga tingkat terjadinya *underpricing* saham akan semakin berkurang. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin lama umur perusahaan maka risiko terjadinya *underpricing* akan semakin kecil.

3. Hubungan Profitabilitas dengan *Underpricing*

Menurut Irham (2011:68) profitabilitas ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Profitabilitas (kemampulabaan) merupakan hasil akhir bersih seberapa baik berbagai kebijakan dan keputusan. Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu.

Profitabilitas merupakan rasio yang menyeluruh mengenai efisiensi suatu perusahaan, dan juga berfungsi untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola terutama untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal (Rista, 2013). Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Penelitian yang mendukung penjelasan diatas adalah penelitian yang dilakukan oleh Lidya Soeryadjaya Witjaksono pada tahun 2012. Dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Apabila profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan maka tingkat terjadinya *underpricing* akan semakin rendah, dan profitabilitas yang rendah akan dapat menyebabkan tingkat terjadinya *underpricing* yang akan semakin tinggi.

Dengan tingginya tingkat profitabilitas maka tingkat *initial return* dapat diminimalisir, karena penjamin emisi yakin untuk menjual saham perusahaan dengan harga yang tinggi dan yakin bahwa semua saham yang ditawarkan akan terjual. Dan investor tidak akan ragu dalam melakukan investasi terhadap saham yang ditawarkan perusahaan di bursa saham. Jadi profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam mengambil keputusan investasi sehingga akan menurunkan tingkat terjadinya *underpricing* (Ghozali dalam Liza, 2013). Untuk mengukur tingkat profitabilitas ini akan digunakan ROA.

ROA akan menunjukkan ukuran yang komprehensif atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi nilai ROA akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba tersebut merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan terkait investasi. Dapat disimpulkan bahwa semakin baik nilai ROA, kepercayaan penjamin emisi akan meningkat dalam menetapkan harga saham IPO agar dapat memenuhi kebutuhan dana perusahaan dan keyakinan bagi investor dalam melakukan investasi atau membeli saham yang ditawarkan perusahaan akan semakin tinggi, sehingga saham yang ditawarkan di bursa saham akan terjual sesuai dengan yang diinginkan oleh perusahaan, dimana hal ini akan dapat mengurangi risiko terjadinya *underpricing*.

4. Hubungan Rasio Nilai Pasar dengan *Underpricing*

Nilai Pasar merupakan harga yang ditetapkan di bursa saham bagi saham perusahaan publik atau estimasi harga untuk perusahaan yang tidak memiliki saham. (Subramanyam, 2010). Rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini sering di pakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan, jika keputusan menempatkan dana di perusahaan tersebut terutama untuk masa yang akan datang.

Rasio nilai pasar dapat menunjukkan bagaimana pandangan investor terhadap perusahaan. Rasio nilai pasar ini akan diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). PER mencerminkan sejauh mana investor akan menilai

mahal atau murah nya sebuah saham (Andina, 2013). PER dapat digunakan untuk melakukan penilaian atas perusahaan sehingga mendorong keputusan investor untuk menjual saham yang dinilai *overvalue* dan membeli saham yang dinilai *undervalue* (Helen dalam Andina, 2013). PER adalah '*perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan*', dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten, kita bisa mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Lutfianto pada tahun 2013 yang menyatakan bahwa PER memiliki pengaruh positif terhadap *Initial Return* atau tingkat *underpricing*. Dimana PER menunjukkan gambaran prospek perusahaan kedepan. Semakin tinggi nilai PER akan mengakibatkan tingkat terjadinya *underpricing* yang tinggi pula, begitu juga sebaliknya dimana semakin rendah nilai PER maka keinginan investor untuk berinvestasi akan tinggi dan tingkat terjadinya *underpricing* juga akan semakin rendah.

Penjamin emisi akan menilai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham dengan lebih baik dan akan menetapkan harga IPO yang tinggi dalam rangka mendapatkan dana bagi perusahaan atau emiten secara optimal. Investor menyukai saham dengan nilai PER yang rendah. *Price Earning Ratio* menjadi rendah nilainya karena laba per lembar saham yang relatif tinggi dibandingkan dengan harga sahamnya atau karena laba bersih perusahaan yang meningkat. Jadi semakin kecil nilai PER maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan

semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan.

PER juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pengembalian investasi. Semakin tinggi PER maka akan semakin lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk pengembalian investasinya. Oleh karena itu PER yang rendah akan mengurangi ketidakpastian karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu melakukan pengembalian investasinya dalam waktu yang relatif cepat dan memperkecil risiko saham perusahaan tidak terjual. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin rendah nilai PER maka kemungkinan saham terjual secara optimal akan semakin tinggi dan tingkat *underpricing* saham yang akan terjadi menjadi lebih rendah.

5. Hubungan *Financial Leverage* dengan *Underpricing*

Tingkat *leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Financial leverage* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Subramanyam (2010), bagi investor saham biasa, utang mencerminkan risiko kerugian investasi namun diimbangi dengan potensi keuntungan dan *leverage* keuangan.

Tingkat *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan apabila terdapat

kemungkinan gagal bayar dari perusahaan untuk menutupi utang-utangnya. *Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan. Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi.

Penelitian yang mendukung adalah yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan Darlis pada tahun 2013. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* akan mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada penawaran saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan emiten.

Maka semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* (Puspita dalam Rista, 2013). Dan salah satu rasio yang digunakan adalah *Debt To Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang.

DER akan dihitung dengan membandingkan proporsi penggunaan utang dengan modal sendiri dalam memenuhi kewajiban perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memiliki nilai DER yang rendah yang artinya bahwa perusahaan lebih banyak dibiayai oleh modal sendiri.

Semakin besar nilai DER maka risiko perusahaan akan semakin tinggi karena menunjukkan bahwa proporsi kewajiban yang lebih tinggi. Dengan tingginya risiko perusahaan, penjamin emisi akan lebih berhati-hati dalam menetapkan harga IPO atau akan menetapkan harga yang rendah atas saham yang akan ditawarkan agar kemungkinan saham tidak terjual di pasar dapat dihindari dan dana yang akan diperoleh oleh perusahaan akan optimal. Risiko yang tinggi ini juga akan mempengaruhi investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasinya. Hal ini akan membuat investor ragu dalam membeli saham yang ditawarkan perusahaan sehingga tingkat terjadinya *underpricing* akan menjadi semakin tinggi akibat saham tidak terjual secara optimal di pasar saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat *financial leverage* yang diukur dengan DER maka risiko yang dimiliki akan semakin tinggi yang menyebabkan tingkat terjadinya *underpricing* tersebut juga semakin tinggi.

D. Kerangka Konseptual

Tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor keuangan maupun faktor nonkeuangan yang dapat dilihat dari informasi yang terkandung dalam prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan emiten. Beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi KAP, umur perusahaan, profitabilitas, rasio nilai pasar, dan *financial leverage*. Dimana faktor-faktor ini merupakan faktor intern perusahaan atau yang menunjukkan keadaan perusahaan atau emiten.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik karena auditor yang bereputasi baik mempunyai peran dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi. KAP bereputasi baik yang dimaksud dalam penelitian ini adalah KAP yang tergolong ke dalam KAP 4 besar (*Big four*). Dimana KAP bereputasi baik ini akan meningkatkan kualitas informasi dari perusahaan atau emiten yang akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi atas saham yang ditawarkan. Dengan demikian, jika emiten menggunakan KAP yang bereputasi baik akan dapat mengurangi tingkat terjadinya *underpricing*.

Perusahaan yang sudah lama berdiri akan memiliki banyak pengalaman. Menurut Daljono dalam Zilman (2013), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian, hal ini akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil kemungkinan terjadinya *underpricing* pada saat melakukan penawaran saham di pasar perdana atau saat melakukan IPO.

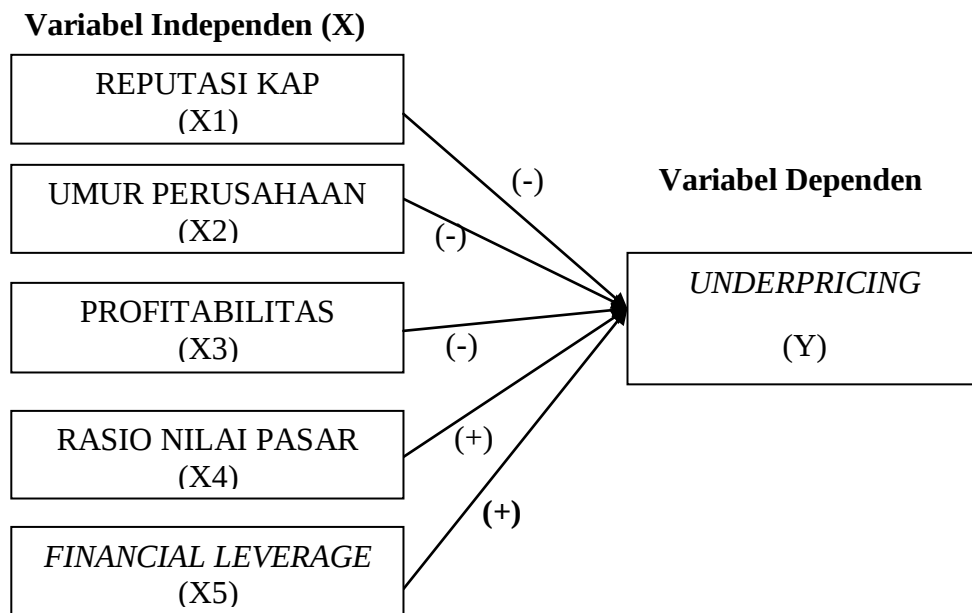
Profitabilitas yang diproksikan oleh ROA merupakan rasio yang dapat memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi *underpricing*. Jadi, semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah *underpricing* karena investor akan menilai

perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi.

Nilai pasar yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* akan menggambarkan bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan. Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat dilihat dari ukuran *Price Earning Ratio* yang memperlihatkan berapa harga per lembar saham perusahaan tersebut. Informasi ini dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Semakin tinggi PER suatu perusahaan maka semakin tinggi harga sahamnya sehingga tingkat *underpricing* juga semakin tinggi.

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila jumlah utang terlalu besar maka akan mempengaruhi keputusan investor yang akan menyebabkan terjadinya *underpricing*, oleh karena itu perusahaan harus bisa mengawasi penggunaan hutangnya untuk mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO. Semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan menyebabkan *underpricing* juga akan semakin tinggi.

Berdasarkan hal-hal diatas, maka dapat dibentuk kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual yang ditetapkan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat ditetapkan adalah sebagai berikut:

- H1 : Reputasi KAP memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*
- H2 : Umur Perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*
- H3 : *Profitabilitas* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*
- H4 : Rasio Nilai Pasar memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*
- H5 : *Financial Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dan dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Reputasi KAP memiliki pengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Umur Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Rasio Nilai Pasar memiliki pengaruh positif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. *Financial Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan Penelitian

1. Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa nilai koefisien determinasi ($\text{Adjusted } R^2$) dari penelitian ini relatif kecil atau rendah, yang bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Oleh karena itu masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh pada *underpricing* yang perlu untuk diteliti, seperti jenis industri, rata-rata kurs, reputasi penjamin emisi, likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan serta indikator keuangan lainnya.
2. Dan dari kelima hipotesis yang diajukan dalam penelitian, hanya tiga variabel saja yang bisa diterima yaitu variabel reputasi KAP dan Rasio Nilai Pasar. Hal ini mungkin disebabkan oleh jumlah sampel yang sedikit (sebanyak 75 perusahaan sampel) akibat adanya beberapa perusahaan yang memiliki data yang tidak lengkap atau periode penelitian yang masih singkat, yaitu dari tahun 2009-2013.

C. Saran

1. Berdasarkan hasil penelitian ini manajemen perusahaan dapat memberikan perhatian khusus pada terjadinya fenomena *underpricing* karena apabila terjadi *underpricing*, maka perusahaan tidak memperoleh dana yang maksimum dari pelaksanaan IPO. Emiten sangat berkepentingan untuk menetapkan harga saham IPO yang maksimum untuk memaksimalkan dana yang dihimpun. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten

sebaiknya berusaha memperoleh harga perdana yang tinggi. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa reputasi KAP berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, emiten dapat mempertimbangkan untuk menggunakan jasa audit dari KAP yang bereputasi tinggi demi keberhasilan IPO.

2. Bagi para investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana harus mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus keuangan untuk memprediksi saham yang tidak akan mengalami *underpricing* sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi agar investor mendapatkan pengembalian yang optimal atau return yang sesuai dengan yang diharapkan.
3. Untuk peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang sama, perlu untuk menambah variabel-variabel lain yang diduga memiliki hubungan yang signifikan dengan *underpricing* atau variabel yang lebih menunjukkan hubungan dengan *underpricing* ini, baik itu variabel yang memuat informasi keuangan maupun variabel lain yang menyatakan informasi non keuangan. Beberapa di antaranya adalah variabel likuiditas, persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, jenis industri, dan lain-lain sebagai variabel independen atau variabel yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Dan sebaiknya jenis pengukuran yang digunakan adalah sama agar rentangan data tidak begitu jauh atau menghindari data yang bias.