

ISSN: 1907-6487
Vol. 12 No. 01(2) Juni 2016

Journal of Accounting & Management Research

Analisis Pengaruh Karakteristik Dewan Direksi terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Robin

Whistleblower* dan Konsekuensinya dari Perspektif Etika Profesi Akuntan: Upaya Peningkatan *Good Corporate Governance
R.A. Widyanti Diah Lestari

Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Atribut Perusahaan terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan
Iskandar Itan

Konflik Pemegang Saham dalam Penentuan Kebijakan Dividen dalam Konservatisme Akuntansi
Deliany

Analisis Pengaruh Karakteristik Dewan terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Iskandar Itan

Hubungan Dewan Non Eksekutif dan Kepemilikan Konsentrasi dengan *Financial Distress*
Natalis Christian

***Initial Return (Underpricing)* pada Perusahaan IPO: Faktor Keuangan dan Non Keuangan**
Desiana



INITIAL RETURN (UNDERPRICING) PADA PERUSAHAAN IPO: FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN

Desiana
Fakultas Ekonomi
Universitas Internasional Batam

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini menggunakan variabel independen struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, pajak, dan dividen.

Data yang dikumpulkan berdasarkan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Penelitian ini menggunakan 553 sampel perusahaan yang diseleksi dengan metode *purposive sampling*. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis merupakan metode regresi panel.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap TDTA (*Total Debt to Total Assets*), sedangkan profitabilitas, likuiditas dan pajak memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap TDTA. Dan struktur aktiva, pertumbuhan aset serta dividen tidak memiliki pengaruh terhadap TDTA.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap SDTA (*Short Term Debt to Total Assets*). Sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, pajak, dan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap SDTA.

Hasil penelitian juga menunjukkan struktur aktiva, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap LDTA (*Long Term Debt to Total Assets*) sedangkan profitabilitas, dan pajak memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap LDTA. Selain itu, likuiditas, pertumbuhan aset, dan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap LDTA.

Kata Kunci : Struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, pajak, dividen, struktur modal.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Pengembangan usaha yang dilakukan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar global pada saat ini akan selalu dilakukan oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Pengembangan usaha tersebut menjadi suatu permasalahan tersendiri yang dihadapi oleh perusahaan, karena hal ini menyangkut pemenuhan dana yang di butuhkan (Yasa, 2002).

Dalam perkembangannya, bila perusahaan menjadi lebih besar maka akan semakin membutuhkan tambahan modal. Salah satu cara untuk mendapatkan modal tersebut adalah dengan *go public*. *Go public* merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pengembangan usahanya. Dua alasan utama mengapa perusahaan memutuskan *go public* karena (1) pendiri perusahaan ingin mendiversifikasi portofolionya dan (2) perusahaan tidak mempunyai sumber dana alternatif untuk membiayai program investasinya. Perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan persiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan *go public*, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan oleh BAPEPAM (Badan Pengawasan Pasar Modal) (Triani & Nikmah, 2006).

Perusahaan saat memutuskan untuk *go public*, maka perusahaan harus menawarkan saham perdananya ke khalayak ramai (publik) terlebih dahulu yang disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) melalui pasar perdana sebelum terdaftar sebagai perusahaan publik di BEI. IPO adalah peristiwa penting dalam masa hidup suatu perusahaan.

Salah satu masalah utama yang timbul dalam IPO adalah sulitnya menentukan penetapan harga saham perdana pada saat IPO, karena tidak adanya harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi dan digunakan sebagai penetapan harga penawaran (Triani & Nikmah, 2006).

IPO terjadi pada saat penentuan harga saham lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka itu disebut *underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena yang umum di dunia, tanpa terkecuali di Indonesia, fenomena ini terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan penawaran perdana dan memasuki pasar primer (Triani & Nikmah, 2006).

Fenomena *underpricing* dapat memberikan pengembalian awal secara positif terhadap perusahaan dan akan menguntungkan bagi *investor*, karena *investor* dapat menikmati pengembalian dari pembelian saham yang dilakukannya. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka *investor* akan merugi karena tidak menerima pengembalian awal (Triani & Nikmah, 2006).

Pemilik perusahaan mengharapkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para *investor* (Beatty, 1989). Perusahaan perlu terlebih dahulu mempelajari faktor-faktor yang dapat mempengaruhi gejala *underpricing* untuk menciptakan harga saham yang ideal. Dengan demikian maka perusahaan yang akan *go public* dapat menghindari kerugian kesalahan dalam mengestimasi nilai saham (Daljono, 2000). Penelitian mengenai *underpricing* telah banyak dilakukan, namun peneliti menganggap masalah di bidang ini masih menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada variabel non keuangan sedangkan banyak rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi *underpricing*, hal inilah yang mendorong penelitian di bidang ini.

Permasalahan Penelitian

1. Apakah reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Apakah rasio perputaran aset berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
3. Apakah rasio tingkat pengembalian aset berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
4. Apakah rasio lancar berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
5. Apakah rasio hutang terhadap ekuitas berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
6. Apakah laba per saham berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
7. Apakah umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian Terdahulu

Suyatmin dan Sujadi (2010), Handayani dan Shaferi (2010), dan Mnif (2009) melakukan penelitian mengenai *initial return underpricing*. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, dan rasio hutang terhadap ekuitas. Risqi dan Harto (2013) menambahkan variabel tingkat pengembalian ekuitas sebagai variabel independen. Razafindrambinina dan Kwan (2013) menambahkan variabel tingkat pengembalian aset, rasio perputaran aset, dan rasio lancar sebagai variabel independen. Mnif (2009) menambahkan variabel ukuran dewan, dualitas CEO, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan tingkat hutang terhadap ekuitas sebagai variabel independen. Suyatmin dan Sujadi (2010) juga menambahkan variabel jenis industri, laba per saham, rasio lancar, dan tingkat pengembalian investasi.

Yasa (2002) melakukan penelitian yang sama dengan menambahkan variabel rasio solvabilitas, retensi kepemilikan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Beatty (1989) melakukan penelitian yang sama dengan menambahkan variabel persentase kepemilikan saham, dan indikasi oli dan gas sebagai variabel independen. Emilia, Sulaiman, dan Sambel (2009) juga melakukan penelitian yang sama dengan menambahkan variabel laba per saham dan persentase kepemilikan saham sebagai variabel independen.

Kim, Krinsky, dan Lee (1993) dan Kurniawan (2002) melakukan penelitian mengenai *initial return underpricing*. Penelitian tersebut menggunakan variabel independen yang sama yaitu rasio tingkat pengembalian aset dan ukuran perusahaan. Kim *et al.* (1993) menambahkan variabel reputasi penjamin emisi, retensi kepemilikan, dan penawaran sukarela sebagai variabel independen. Kurniawan (2002) juga menambahkan variabel rasio lancar, rasio hutang terhadap ekuitas, rasio tingkat pengembalian ekuitas, umur perusahaan, rasio perputaran aset, laba per saham, ukuran perusahaan, dan persentase kepemilikan saham sebagai variabel independen.

Initial Public Offering

Initial Public Offering merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Ketika perusahaan akan melakukan *initial public offering* (IPO) perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM (Badan Pengawasan Pasar Modal).

Dalam proses IPO calon emiten harus melewati empat tahapan yaitu (Darmadji & Fakhrudin, 2006):

1. Tahap persiapan

Tahap ini merupakan tahap awal untuk mempersiapkan segala sesuatu yang berhubungan dengan proses penawaran umum. Tahap awal, perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham. Setelah mendapat persetujuan, emiten melakukan penunjukkan emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar, yaitu:

- a. Penjamin emisi (*underwriter*), merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten menerbitkan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus dan memberikan penjaminan atau penerbitan.
- b. Akuntan publik, berfungsi melakukan audit atas laporan keuangan emiten.
- c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aset tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aset tetap.
- d. Konsultan hukum, berfungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum.

2. Tahap pengajuan pernyataan pendaftaran

Tahap ini dilakukan setelah dokumen dilengkapi, calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawasan Pasar Modal untuk menyatakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

3. Tahap penawaran saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena pada tahap ini emiten menawarkan sahamnya kepada masyarakat *investor*. Masyarakat dapat membeli saham-saham tersebut pada agen-agen penjualan yang ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja.

4. Tahap pemasaran

Setelah melakukan penjualan saham perdana di pasar, selanjutnya saham tersebut di catatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Beberapa cara pencatatan saham agar dapat di perdagangkan di pasar sekunder yaitu *partial listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan sahamnya secara sebagian. Cara kedua yaitu secara *company listing*, dimana pencatatan saham dilakukan secara keseluruhan.

Beberapa keuntungan bagi perusahaan jika melakukan penawaran umum saham, yaitu:

- a. Dapat memperoleh kemudahan modal dimasa yang akan datang.
- b. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan.

- c. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme.
- d. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat.

Disamping keuntungan yang diperoleh perusahaan, penawaran umum saham juga memiliki beberapa kerugian, yaitu:

- a. Keharusan untuk melakukan *full disclosure* (keterbukaan) informasi kepada publik maupun pesaing.
- b. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan
- c. Kewajiban membayar dividen bila perusahaan mendapatkan laba.
- d. Biaya laporan yang meningkat.

Dalam proses IPO, emiten harus membuat prospektus. Informasi prospektus dapat dibagi dua yaitu informasi akuntansi dan non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas dan penjelasan laporan keuangan. Sedangkan informasi non akuntansi terdiri dari penjamin emisi, auditor independen, konsultan hukum, umur perusahaan dan lain-lain (Nasirwan, 2000).

Informasi prospektus memberikan gambaran mengenai keadaan perusahaan dan ramalan laba yang menjadi dasar para *investor* dalam membuat keputusan informasi. Informasi prospektus tersebut merupakan fenomena menarik bagi para peneliti keuangan di luar negeri untuk melakukan penelitian secara empiris dan pelaku *investor* dalam pembuatan keputusan informasi di pasar modal (Firth & Smith, 1992).

Penjelasan mengenai fenomena *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, penjamin emisi, dan *investor*. Bagi perusahaan (emiten), *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. Namun, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat *investor* untuk berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi. Kim dan Shin (2001) menyatakan bahwa kemungkinan terjadinya *underpricing* disebabkan karena kesengajaan penjamin emisi untuk menetapkan harga penawaran jauh di bawah harga pasar untuk meminimalkan kerugian yang harus ditanggung atas saham yang tidak terjual.

Teori asimetri oleh Rock (1986) dan Guinness (1992) menyatakan informasi terjadi pada kelompok pemberi informasi *investor* dengan kelompok non pemberi informasi *investor*. Kelompok pemberi informasi *investor* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO jika harga yang diharapkan melebihi harga saham perdana. Sementara bagi kelompok non pemberi informasi kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten, karena cenderung melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang di bawah harga maupun di atas harga. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa, secara rata-rata *initial return* lebih besar dibandingkan premium resiko wajar yang diharapkan. Hal tersebut memperlihatkan bahwa perusahaan penerbit dan penjamin emisi secara sengaja membuat harga di bawah harga IPO.

Penelitian yang dilakukan Aggarwal *et al.* (1993) menyatakan bahwa kinerja IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadinya *underpricing*, tetapi dalam jangka panjang terjadi pengembalian yang negatif. Peneliti lain seperti Allen dan Faulhaber (1989), Welch (1989) menggunakan indikasi *underpricing* untuk mekanisme dalam menandai kualitas perusahaan.

Kim *et al.* (1993) berargumentasi bahwa *Initial Public Offering* (IPO) adalah salah satu cara yang digunakan untuk memperoleh modal. Pada saat IPO perusahaan harus menyediakan suatu prospektus yang berisi informasi keuangan maupun non keuangan. Didalam prospektus harus memuat tentang laporan perusahaan selama dua tahun berurutan, jenis perusahaan, kepemilikan saham, umur perusahaan, penjamin emisi yang menjaminkannya, dan auditor yang melakukan audit laporan keuangan pada saat IPO. Para *investor* maupun calon *investor* membutuhkan informasi akuntansi, non akuntansi dan bahkan informasi yang non ekonomis dalam melakukan proses pembuatan keputusan investasi di pasar modal (Kim *et al.*, 1993).

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan dan kerangka teoritis yang diuraikan, maka dapat diajukan hipotesis :

Berdasarkan kerangka model di atas, maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

- H₁: Reputasi auditor mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
- H₂: Rasio perputaran aset mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
- H₃: Rasio tingkat pengembalian aset mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
- H₄: Rasio lancar mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
- H₅: Rasio hutang terhadap ekuitas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
- H₆: Laba per saham mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
- H₇: Umur perusahaan mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO

METODOLOGI PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel secara sengaja yang berarti peneliti menentukan sendiri sampel yang diambil karena adanya pertimbangan tertentu sehingga sampel diambil secara tidak acak. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dan mengalami *underpricing* mulai tahun 2009 sampai tahun 2013. Dalam penelitian ini unit analisis yang digunakan adalah multi industri karena peneliti melakukan penelitian terhadap harga saham seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

1. Laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan pada tahun perusahaan melakukan IPO pada periode 2009-2013.
2. Perusahaan tersebut tidak mengalami *delisting*.
3. Perusahaan tersebut tidak mengalami *overpricing*.
4. Tersedia data harga saham dan tanggal listing di BEI selama periode 2009- 2013 di www.e-bursa.com.

Definisi Variabel Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return underpricing*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, rasio perputaran aset, rasio tingkat pengembalian aset, rasio lancar, rasio hutang terhadap ekuitas, laba per saham, dan umur perusahaan.

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return* saham perusahaan yang mengalami *underpricing*. Perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual di hari pertama pada pasar sekunder digunakan dalam mengukur *initial return*. Variabel dependen ini diukur dengan cara harga penutupan di hari pertama pasar dikurangi harga penawaran pada saat IPO kemudian dibagi dengan harga penawaran saat IPO dan dikalikan seratus persen. Pengukuran *initial return* menurut Razafindrambina dan Kwan (2013) adalah sebagai berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Dimana:

P₁: Harga penawaran saham perdana (*offering price*) hari pertama.

P₀: Harga penutupan hari pertama penawaran perdana (*closing price*) di pasar sekunder.

Data harga penawaran perdana dan harga penutupan hari pertama penawaran perdana dapat diperoleh dari *website* www.e-bursa.com. Skala data yang digunakan dalam variabel ini adalah skala rasio.

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab terjadinya perubahan atau timbulnya variabel terikat. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Reputasi Auditor

Reputasi Auditor adalah suatu kualitas dan profesionalisme seorang auditor dalam melakukan audit pada suatu perusahaan (Firth & Chee, 1998). Reputasi auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal yang berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Cara mengukur reputasi auditor dalam penelitian ini menurut Daljono (2000) adalah nilai (1) untuk yang berafiliasi dengan KAP *big four* dan nilai (0) untuk yang tidak berafiliasi dengan KAP *big four*. Data reputasi auditor dapat diperoleh dari laporan keuangan bagian laporan auditor independen.

2. Rasio Perputaran Aset Tetap

Rasio perputaran aset tetap umumnya adalah rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya atau perputaran dari aset tersebut. Menurut Razafindrambinina dan Kwan (2013), Rasio perputaran aset dapat dihitung dengan cara berikut:

$$\text{Rasio perputaran aset} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

Data penjualan dan total aset dapat diperoleh dari laporan keuangan bagian laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan. Skala data yang digunakan dalam variabel ini adalah skala rasio.

3. Rasio Tingkat Pengembalian Aset

Rasio tingkat pengembalian aset merupakan informasi yang digunakan perusahaan untuk melihat tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Menurut Razafindrambinina dan Kwan (2013), rasio tingkat pengembalian aset dapat dihitung dengan cara berikut:

$$\text{Rasio tingkat pengembalian aset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Data laba bersih setelah pajak dan total aset dapat diperoleh dari laporan keuangan bagian laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan. Skala data yang digunakan dalam variabel ini adalah skala rasio.

4. Rasio Lancar

Rasio lancar adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana aset lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Menurut Razafindrambinina dan Kwan (2013), rasio lancar dapat dihitung dengan cara berikut:

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Data aset lancar dan kewajiban lancar dapat diperoleh dari laporan keuangan bagian laporan posisi keuangan. Skala data yang digunakan dalam variabel ini adalah skala rasio.

5. Rasio Hutang terhadap Ekuitas

Rasio hutang terhadap ekuitas adalah rasio yang mengukur sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aset. Rasio ini mengukur persentase dana yang disediakan kreditur. Kewajiban meliputi kewajiban lancar dan semua hutang jangka panjang. Menurut Razafindrambinina dan Kwan (2013), rasio hutang terhadap ekuitas dapat dihitung dengan cara berikut:

$$\text{Rasio hutang terhadap ekuitas} = \frac{\text{Hutang jangka pendek + hutang jangka panjang}}{\text{Total modal}}$$

Data hutang jangka panjang, hutang jangka pendek dan total modal dapat diperoleh dari laporan keuangan bagian laporan posisi keuangan. Skala data yang digunakan dalam variabel ini adalah skala rasio.

6. **Laba Per Saham**

Laba per saham adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, rasio ini membantu *investor* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Menurut Kurniawan (2002), laba per saham dapat dihitung dengan cara berikut:

$$\text{Laba per saham} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Data laba bersih setelah pajak dan jumlah saham yang beredar dapat diperoleh dari laporan keuangan bagian laporan laba rugi. Skala data yang digunakan dalam variabel ini adalah skala nominal.

7. **Umur Perusahaan**

Umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana. Pengukuran ini juga dipergunakan oleh Trisnawati (1998), dan Nurhidayati dan Indriantoro (1998). Data umur perusahaan dapat diperoleh dari laporan keuangan bagian catatan atas laporan keuangan mengenai pendirian perusahaan. Skala data yang digunakan dalam variabel ini adalah skala tahunan.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya melainkan melalui media perantara berupa bukti catatan, atau laporan historis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2009-2013. Data sekunder diperoleh dari situs www.idx.co.id dan www.e-bursa.com.

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian menggunakan *software* statistik SPSS 21 for Microsoft windows. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda (*multiple regression*). Data-data tersebut dianalisis dengan tahapan uji statistik deskriptif, uji *outlier*, uji asumsi klasik dan uji hipotesis (uji F, uji t, dan uji *adjusted R square*).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran umum perdana atau IPO dari tahun 2009 sampai dengan 2013. Data yang diperoleh akan diproses dengan menggunakan program SPSS versi 21.0

Tabel 1
Daftar Perusahaan yang Dapat Dijadikan Sampel

| Tahun | Jumlah perusahaan yang IPO | Fairly | Over pricing | Data yang tidak lengkap | Data yang outlier | Data yang dipakai |
|--------------|----------------------------|----------|--------------|-------------------------|-------------------|-------------------|
| 2009 | 13 | 1 | 4 | 0 | 0 | 8 |
| 2010 | 23 | 0 | 1 | 0 | 0 | 22 |
| 2011 | 25 | 1 | 6 | 0 | 0 | 18 |
| 2012 | 22 | 1 | 1 | 1 | 0 | 19 |
| 2013 | 30 | 2 | 7 | 0 | 0 | 21 |
| TOTAL | 113 | 5 | 19 | 1 | 0 | 88 |

Sumber: Data sekunder diolah (2015).

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

| | Jumlah | Minimum | Maksimum | Rata-Rata | Std. Deviasi |
|------------------------------------|--------|---------|----------|-----------|--------------|
| <i>Initial Return Underpricing</i> | 88 | 1,1 | 70,0 | 25,696 | 22,0273 |
| Rasio Perputaran Aset | 88 | 0,0074 | 6,031 | 0,654 | 0,770 |
| Rasio Tingkat Pengembalian Aset | 88 | -43,788 | 32,808 | 5,192 | 7,789 |
| Rasio Lancar | 88 | 0,0012 | 10,879 | 2,227 | 2,083 |
| Rasio Hutang terhadap Ekuitas | 88 | 0,0006 | 9,837 | 1,481 | 1,793 |
| Laba Per Saham | 88 | -63,230 | 838,000 | 76,932 | 136,689 |
| Umur Perusahaan | 88 | 1,00 | 61,00 | 17,3409 | 12,94274 |

Sumber: Data sekunder diolah (2015).

Hasil Uji Outlier

Perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebanyak 88 perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat data yang outlier.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji F

Berdasarkan hasil *F test* diperoleh nilai *F* hitung untuk model regresi sebesar 2,521 dengan nilai *Sig.* 0,021. Nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen reputasi auditor, rasio perputaran aset, rasio tingkat pengembalian aset, rasio lancar, rasio hutang terhadap ekuitas, laba per saham, dan umur perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel dependen *initial return underpricing* karena model yang digunakan sesuai dengan hasil uji *F*.

Tabel 3
Hasil Uji F

| F | Sig. | Kesimpulan |
|-------|-------|------------------------|
| 2,521 | 0,021 | Berpengaruh signifikan |

Sumber: Data sekunder diolah (2015)

Hasil Uji t

Hasil uji t disajikan pada Tabel 4 di bawah ini

Tabel 4
Hasil Uji t

| Model | Unstandardized Coefficients B | t | Sig. | Kesimpulan |
|---------------------------------|-------------------------------|--------|--------|--------------------|
| (Constant) | 36,219 | -5,966 | 0,000 | |
| Reputasi auditor | -17,155 | 3,606 | 0,0005 | Signifikan Negatif |
| Rasio perputaran aset | -5,701 | -1,898 | 0,030 | Signifikan Negatif |
| Rasio Tingkat Pengembalian Aset | 0,005 | 0,015 | 0,494 | Tidak Signifikan |
| Rasio Lancar | 0,191 | 0,155 | 0,438 | Tidak Signifikan |
| Rasio Hutang terhadap Ekuitas | 0,242 | 0,164 | 0,435 | Tidak Signifikan |
| Laba Per Saham | 0,002 | 0,097 | 0,461 | Tidak Signifikan |
| Umur Perusahaan | -0,086 | 0,467 | 0,321 | Tidak Signifikan |

Sumber: Data sekunder diolah (2015).

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat koefisien dan signifikansi dari variabel independen. Persamaan regresi dapat diuraikan sebagai berikut.

$$Y = 36,219 - 17,155X_1 - 5,701X_2 + 0,005X_3 + 0,191X_4 + 0,242X_5 + 0,002X_6 - 0,086X_7 + e.$$

Dimana:

- Y = *initial return underpricing*
- α = konstanta
- β = koefisien regresi variabel independen
- X_1 = reputasi auditor
- X_2 = rasio perputaran aset
- X_3 = rasio tingkat pengembalian aset
- X_4 = rasio lancar
- X_5 = rasio hutang terhadap ekuitas
- X_6 = laba per saham
- X_7 = umur
- e = standar error

Hasil Uji *Adjusted R Square* (R^2)

Hasil Uji *Adjusted R²* pada Tabel 5 menunjukkan bahwa angka *Adjusted R Square* sebesar 0,109. Hal ini berarti variabel independen dapat menjelaskan variabel *initial return underpricing* sebesar 10,9%, sedangkan 89,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model.

Tabel 5
Hasil Uji *Adjusted R Square* (*R²*)

| Variabel Dependen | <i>Adjusted R Square</i> |
|--------------------------------------|--------------------------|
| <i>Initial Return (Underpricing)</i> | 0,109 |

Sumber: Data sekunder diolah (2015).

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN REKOMENDASI

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari reputasi auditor, rasio perputaran aset, rasio tingkat pengembalian aset, rasio lancar, rasio hutang terhadap ekuitas, laba per saham, dan umur perusahaan terhadap *initial reurn underpricing*. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *initial return underpricing*. Rasio perputaran aset, rasio tingkat pengembalian aset, rasio lancar, rasio hutang terhadap ekuitas, laba per saham, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return underpricing*.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa menggunakan jasa auditor bereputasi baik dapat mengurangi risiko ketidakpastian di masa yang akan datang. Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan di interpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang (Yasa, 2002). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan bagi *investor* dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan yang berumur lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang kurang baik dibanding dengan perusahaan yang telah lama berdiri (Yasa, 2002).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keuangan seperti rasio perputran aset, rasio tingkat pengembalian aset, rasio lancar, rasio hutang terhadap ekuitas, dan laba per saham tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini disebabkan sifat data akuntansi yang menjadi dasar perhitungan rasio tersebut. Data akuntansi mengukur kinerja perusahaan di masa lalu, sementara *investor* membutuhkan data yang lebih bersifat prospektif untuk memperkirakan kinerja masa depan. Dengan demikian maka peranan data akuntansi dalam pertimbangan investasi oleh investor menjadi kecil, sehingga tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan bagi *investor* dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan yang berumur lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang kurang baik dibanding dengan perusahaan yang telah lama berdiri (Wicaksono, 2012).

Penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya pengaruh rasio perputaran aset, rasio tingkat pengembalian aset, rasio lancar, rasio hutang terhadap ekuitas, laba per saham, dan umur perusahaan terhadap *initial reurn underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak mempengaruhi *initial reurn underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka perusahaan disarankan lebih memperhatikan faktor non keuangan seperti reputasi auditor.

Keterbatasan

Keterbatasan yang dihadapi selama penelitian dilakukan adalah tidak terdapat variabel lain dalam model penelitian yang dapat mempengaruhi *initial return* yang *underpricing* seperti, reputasi penjamin emisi, ukuran perusahaan, dan jenis industri.

Rekomendasi

Adapun rekomendasi yang dapat diberikan untuk digunakan pada penelitian selanjutnya adalah menambahkan variabel lain yang berbeda yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap *initial return* yang *underpricing* seperti, reputasi penjamin emisi, ukuran perusahaan, dan jenis industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, F., & Faulhaber, G. (1989). Signalling by underpricing in IPO market. *Journal of Financial Economics*.
- Mnif, A. (2009). Board of directors and the pricing of initial public offering (IPOS) does the existence of a properly structured board matter. *Journal of Accounting*. 1-19.
- Aggarwal, R., Leal, R., & Hernandez, L. (1993). The aftermarket of IPO in Latin America. *Financial Management. Spring*. 42-53.
- Ang, R. (1997). *Buku pintar pasar modal indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Balvers, R. J., Bill, M. D., & Miller, R. E. (1988). Under-pricing of new issues and the choice of auditor as a signal of investment banker reputation. *The Accounting Review*. 63(4), 605-22.
- Beatty, R. P. (1989). Auditor reputation and the pricing of initial public offering. *Journal of Financial economic*. 15(1).
- Kurniawan, B. (2002). Analisis pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap initial return 7 hari setelah initial public offering. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 1-26.
- Bursa Efek Indonesia (2014). Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00001/BEI/01-2014. Jakarta.
- Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial public offering and underwriter reputation. *Journal of Finance*. 14(4).
- Christy, M. R. K., Hassan, I., & Stephen D. S. (1996) A note on underwriter competition and initial public offerings. *Journal of business Finance and Accounting*. 23(5), 905-914.
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Simposium Nasional Akuntansi 8*, IAI.
- Daljono. (2000). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi initial return saham yang listing di BEJ tahun 1990-1997. *Simposium Nasional Akuntansi 3*. 556-572.
- Dimovski, W., & Brooks, W. (2004). Initial public offerings in Australia 1994 to 1999. Recent evidence of underpricing and underperformance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 22(3).
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. (2006). *Pasar modal Indonesia pendekatan tanya jawab*. Salemba Empat.
- Lorenzo, M., & Fabrizio, S. (2001). Asymmetric information and the role of underwriter, the prospectus and the analyst in underpricing of IPO. The italian case
- Emilia., Sulaiman, L., & Sambel, R. (2008). Faktor-Faktor yang mempengaruhi initial return 1 hari, return 1 bulan dan pengaruh terhadap return 1 Tahun setelah initial public offering, *Journal of Applied Finance and Accounting*. 1(1), 116 –140.
- Firth, M., & Smith, A. (1992). The accuracy of profit forecast in initial public offering prospectus. *Accounting and Bussines Research*. 22(8), 239-247.
- Firth, M., & Liao, C. K. (1998). Auditor quality signaling and the valuation of initial public offerings, *Journal of Business, Finance and Accounting*. 25(1), 145-155
- Guinness, P. M. (1992). An examination of the pricing of initial public offering in Hongkong. *Journal of Business Finance Accounting*. 12(2), 165-186.
- Yasa, G.Y. (2008). Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 3 (2).
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 20*, Edisi Enam. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Holland, K. M., & Horton, J. G. (1993). Initial public offering on the unlisted securities market: The impact of professional advisors. *Accounting and Business Research* 24. 19-34.
- How J.C., Izan, H.Y., & G.S Monroe. (1995). Differential information and the underpricing of IPO australian evidence. *Accounting and Finance*. 87-105.

- Hogan, C.E. (1997). Costs and benefits of audit quality in the IPO Market: a self-selection analysis. *The Accounting Review* 72, 67-86.
- Sun, H.Y. (2013). Analisis pengaruh faktor keuangan dan non Keuangan terhadap tingkat underpricing pada saat initial public offering. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 1-14.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi dan manajemen*, edisi pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Islam, A. M., Ali, R., & Ahmad, Z. (2010). An empirical investigation of the underpricing of initial public offering in the Cittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*. 2(4), 36-42.
- Kim, J. B., Krinsky, J., & Lee, J. (1993). Motives for going public and underpricing. *Journal of Business Financial and Accounting*, 195-211.
- Kim, K. A., & Shin, H.S. (2001). The underpricing of seasoned equity offerings: 1983-1998.
- Kurniasih, L., & Santosos, A.L. (2008). Bukti empiris fenomena underpricing dan pengaruh corporate governance. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*. 8(1), 1-15.
- Michaely, R., & Shaw, W. H. (1995). Does the choice of auditor convey quality in an initial public offering. *Financial Management* 24, 15-30.
- Michael, B., Heeley, S., Matusik, F., & Jain, N. (2007). Innovation, appropriability, and the underpricing of initial return underpricing. *The Journal of Finance*. 1-43.
- Manao, H., & Deswin, N. (2001). Asosiasi rasio keuangan dengan *return* saham: pertimbangan ukuran perusahaan serta pengaruh krisis ekonomi di Indonesia, Simposium Nasional Akuntansi 4, IAI, Oktober.
- Nurhidayanti., & Indriantoro, S. (1998). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat underpriced pada penawaran saham perdana di BEJ. *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*. 13(1), 21-30.
- Nasirwan. (2000). Reputasi penjamin emisi, return awal, return 15 hari setelah IPO dan kinerja perusahaan 1 tahun setelah IPO di BEJ. Simposium Nasional Akuntansi 3, IAI, 573-591.
- Bakar, N. B. A., & Uzaki, K. (2011). Initial public offering (IPO) underpricing, underwriter reputation and oversubscription. *International Journal of Information Technology and Business Management*. 14(01), 32-48.
- Jain, N., & Padmavathi, C. (2012). Underpricing of initial public offerings in Indian Capital Market. 37(1), 67-79.
- Rock, K. (1986) Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*. 15(1), 187-212.
- Rasheed, A. M. A., & Datta, D. K. (1997). Determinants of price premium: A study of onital public offerings in the medical diagnostic and devices industry. *Journal of Small Business Management*. 35(4).
- Risqi, P., & Harto. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing ketika initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Accounting*. 2(3), 1-7.
- Razafindrambinina., & Kwan. (2013). The influence of underwriter and auditor reputations on IPO under-pricing. *European Journal of Business and Management*. 5(2), 199-212.
- Sandhiaji, B. N. (2004). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada penawaran umum perdana (IPO) periode tahun 1996-2002. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sugiyono. (2004). *Statiska untuk penelitian*. Bandung: ALFABETA.
- Sunyoto, D. (2007). *Analisa regresi dan kolerasi bivarat ringkasan dan kasus*. Yogyakarta: Amara Books.
- Suyatmin., & Sujadi. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta. *BENEFIT*. 10(1).
- Handayani, S. R., & Shaferi, I. (2010). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 14(2), 103-118.
- Trisnawati, R. (1998), *Pengaruh informasi prospektus terhadap return saham di pasar perdana*, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Tuasikal, A. (2002). Penggunaan informasi akuntansi untuk memprediksi return saham: studi terhadap perusahaan pemanufakturan dan non pemanufakturan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(3).

- Trisnaningsih, S. (2005). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada perusahaan yang go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 4(2).
- Triani, A., & Nikmah. (2006). Reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penjamin emisi, ukuran perusahaan, dan fenomena underpricing: studi empiris pada Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi 9.
- Welch, I. (1989). Seasoned offering, imitation costs, and the underpricing of initial public offering. *Journal Of Finance*. 44(2), 421-449
- Zmijewski, Mark. (1983). Predicting corporate bankruptcy: an empirical comparison of the extant financial distress models. Retrived from Suny at buffalo.
- Titman, S., & Wessels. (1988). The determinant of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43, 1-19.
- Trisna, Hayuning. (2010). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Studi perbandingan pada perusahaan Aneka Industri dan Consumer Goods periode 2007-2009). *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Utami, Sri Endang. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. *Fenomena*, 7(1). Universitas Mercu Buana, Yogyakarta.
- Vries, A. D. (2010). The effect of firm characteristics and economic factors on capital structures: A South African study. *The Business Review*, 15(1).
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan: Sebuah perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1-16.
- Weston, J. Fred, & Copeland, Thomas E. (2000). *Management Finance*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wijaya, M. S. V., Hadianoto, Bram. (2008). Pengaruh struktur aktiva, ukuran, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah pengujian hipotesis Pecking Order. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 71-84.
- Winahyuningsih, P., Sumekar, K., & Prasetyo, H. (2011). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI. *Skripsi*. Universitas Muria Kudus