

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:
ABRIYANI PUSPANINGSIH
ABDUR RAHMAN KARIM MUJIB

ABSTRAK

Salah satu strategi untuk mengembangkan usaha yang saat ini sedang berkembang adalah melalui penawaran saham kepada masyarakat luas. Pengembangan usaha dengan cara seperti ini membawa banyak manfaat bagi perusahaan yang bersangkutan, masyarakat umum dan juga perekonomian secara nasional dengan pertimbangan bahwa kasus penawaran saham tersebut banyak dilakukan, maka kiranya perlulah kiranya topik ini dibahas.

Penelitian ini menguji tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing harga saham, dimana pada penelitian-penelitian sebelumnya masih berbeda hasilnya. Penelitian ini mengambil sampel data penelitian dari Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu sebanyak 36 perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi auditor yang memiliki pengaruh signifikan, sedangkan variabel reputasi underwriter, umur perusahaan, skala perusahaan dan return on assets (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan.

Kata Kunci: Underpricing, Initial Return, Initial Public Offering, Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Umur perusahaan, Skala Perusahaan dan Return on Assets

¹ Dosen Tetap FE UII Yogyakarta
² Alumnus FE UII Yogyakarta

1. PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis dewasa ini mendorong perusahaan-perusahaan yang sedang tumbuh dan berkembang untuk mengambil langkah-langkah yang dapat mengamankan posisinya. Hal tersebut menuntut manajemen untuk membuat suatu keputusan yang berkaitan dengan masalah pendanaan. Salah satu alternatif sumber pendanaan yang bisa dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan *go public* atau menawarkan sebagian saham perusahaan kepada masyarakat luas melalui pasar modal. Dana tambahan yang diperoleh dari penawaran saham selain digunakan untuk pengembangan usaha, juga digunakan untuk melunasi hutang yang nantinya hutang tersebut diharapkan mampu meningkatkan posisi keuangan serta memperkuat struktur modal perusahaan.

Emiten atau perusahaan yang menawarkan saham, memandang bahwa harga saham yang ditawarkan merupakan faktor penting yang dapat menentukan berapa besar jumlah dana yang akan diperoleh. Jika harga per lembar saham tinggi atau jumlah lembar saham banyak, maka dana yang diperoleh akan besar nilainya. Para pembeli saham atau investor pada pasar perdana menginginkan harga yang rendah dengan harapan dapat memperoleh keuntungan (*capital gain*) saat menjual saham tersebut di pasar sekunder.

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan menjual saham kepada investor untuk pertama kali. Sebelum melakukan penawaran saham di pasar perdana, emiten akan mengeluarkan informasi mengenai kondisi perusahaan atau prospektus. Informasi dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan mengenai resiko dan nilai riil saham ditawarkan. Bagi emiten, dengan adanya acuan tersebut maka diharapkan investor dapat mengetahui prospek perusahaan di masa datang yang selanjutnya akan tertarik untuk membeli saham yang diterbitkan emiten. Saham perusahaan yang telah dibeli di pasar perdana selanjutnya diperjual-belikan antar investor di pasar sekunder. Di pasar sekunder inilah para investor melakukan transaksi jual beli saham untuk memperoleh keuntungan.

Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan yang terjadi berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan pembentukan harga di pasar sekunder ditentukan melalui mekanisme pasar yang ada. Dalam penelitian Edi Supriyono dan Masri Amin (2002) dijelaskan bahwa terdapat 3 kemungkinan yang bisa terjadi disini, yaitu pertama, harga di pasar sekunder lebih rendah dari harga pasar perdana dimana investor akan mengalami kerugian. Kemungkinan kedua adalah harga di pasar sekunder sama besarnya dengan harga di pasar perdana, dengan demikian investor mengalami impas. Kemungkinan ketiga adalah harga di pasar sekunder lebih besar nilainya dibandingkan harga di pasar perdana, dimana dalam keadaan ini investor akan mengalami keuntungan. Dari ketiga kemungkinan tersebut di atas, yang sering terjadi adalah kemungkinan yang kedua dan ketiga. Fenomena yang sering terjadi pada saat IPO adalah *underpricing* dengan *initial return positive*. Para investor tertarik menanamkan dananya di pasar perdana bertujuan untuk memperoleh *initial return* yang diperoleh dari selisih lebih antara harga di pasar sekunder dengan harga di pasar perdana.

Underpricing merupakan fenomena yang wajar terjadi saat perusahaan melakukan *go public*. Semakin banyak informasi yang didapat investor maka

akan dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi penting yang bisa digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi. Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987, salah satu persyaratan bagi perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik. Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakai informasi. Dengan demikian perusahaan akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi yang baik sebelum melakukan IPO di pasar perdana.

Guinness (1992) dalam Apriliani (2006) menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *information asymmetry*. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dengan *underwriter*, maupun antar investor yang tidak memiliki informasi prospek perusahaan emiten. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Seluruh informasi akuntansi, informasi non akuntansi, dan bahkan informasi non ekonomis dibutuhkan oleh para investor maupun calon investor dalam proses pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Kondisi *underpricing* yang terjadi tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan emiten, namun menguntungkan pihak investor. Hal ini terjadi karena dana yang diperoleh dari penawaran saham perdana kepada masyarakat hasilnya tidak maksimal. Dan sebaliknya, apabila yang terjadi adalah *overpricing* maka pihak investor yang akan mengalami kerugian. Ini terjadi karena investor tidak akan menerima *initial return* atau *positive return*.

Adanya fenomena *underpricing* disebabkan oleh asimetri informasi baik antara pemilik perusahaan dengan *underwriter* (model Baron dalam Rosyati, 2002) maupun antara investor yang memiliki informasi dan investor yang tidak memiliki informasi (model Rock dalam Rosyati, 2002). Model Baron (1982) mengemukakan bahwa *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai pasar modal dibandingkan dengan emiten. *Underwriter* menggunakan informasi yang dimilikinya tersebut untuk membuat kesepakatan optimal dengan emiten mengenai harga IPO, yaitu harga yang dapat memperkecil resiko *underwriter* apabila saham yang dijamin tersebut tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Ketidakpastian emiten yang semakin besar tentang kewajaran harga saham menyebabkan permintaan emiten terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga saham pun semakin besar. Kompensasi atas informasi yang diberikan *underwriter* adalah dengan mengizinkan *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga *equilibrium*. Dengan demikian, semakin besar ketidakpastian akan mengakibatkan semakin besar pula resiko yang dihadapi *underwriter*, maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Pada model Rock dalam Rosyati (2002) mengatakan bahwa asimetri informasi terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok yang tidak memiliki informasi mengenai prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan emiten, akan membeli saham-saham IPO bila nantinya akan memberikan *return*. Sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi yang banyak, kemungkinan besar akan salah dalam memutuskan investasi sahamnya. Akibatnya kelompok yang kurang memiliki informasi mempunyai kecenderungan akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham *overpricing*. Karena lebih banyak mendapatkan kerugian, maka

kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh return yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced*, maka saham IPO harus cukup *underpriced*.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) yang menggunakan variabel independen kondisi pasar, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan, menunjukkan hasil bahwa kondisi pasar dan reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* sedangkan reputasi *underwriter* dan umur perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) menggunakan reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala/ukuran perusahaan, return on equity (ROE) dan jenis industri. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel rata-rata kurs, skala/ukuran perusahaan, *Return on Equity* (ROE) dan jenis industri berpengaruh signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Apriliani Triani dan Nikmah (2006) menggunakan reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham, ukuran perusahaan sebagai variabel independen utama dan umur perusahaan, nilai penawaran saham, deviasi standart return, jenis industri dan kondisi perekonomian sebagai variabel kontrol. Hasil pengujian variabel utama menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor dan persentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* awal, tetapi ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* awal. Variabel kontrol menunjukkan bahwa kondisi perekonomian berpengaruh positif signifikan, nilai penawaran saham berpengaruh negatif signifikan, umur perusahaan, deviasi standart *return* dan jenis industri menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* awal.

Go public dilakukan untuk mendapatkan berbagai keuntungan terutama emiten yang ingin meningkatkan kekayaan baik pemilik maupun perusahaan, tambahan modal, perbaikan struktur dana, serta diharapkan mampu mengurangi biaya modal dalam perusahaan. Penelitian mengenai kinerja perusahaan yang melakukan *go public* sudah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena di samping temuannya tidak selalu konsisten, banyak variabel keuangan dan non keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong peneliti untuk mengadakan penelitian dalam bidang ini. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *return on asset*.

2. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan di atas, maka peneliti merumuskan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu apakah terdapat pengaruh antara reputasi auditor, reputasi *underwriter* (penjamin emisi), umur perusahaan, ukuran/skala perusahaan, dan *return on asset* terhadap *underpricing*.

3. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *return on asset* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Jakarta.

4. MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pengaruh variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *return on asset* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Jakarta.

5. KAJIAN PUSTAKA

5.1 Pasar Modal

Dalam pasar modal terdapat dua jenis pasar yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Di pasar perdana, harga saham sudah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Apabila diibaratkan seperti membeli kendaraan baru yaitu datang ke *dealer*-nya, sedangkan terbentuknya harga saham di pasar sekunder berdasarkan mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Hal ini seperti jual-beli kendaraan bekas tidak harus ke *dealer*-nya tetapi bisa di *show room* mana saja.

5.2 Fenomena *Underpricing*

Pada saat perusahaan *go public* (untuk pertama kali menjual sahamnya) di Indonesia, terdapat kecenderungan mengalami *underpricing*. *Underpricing* merupakan suatu fenomena yang menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang di peroleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya apabila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak akan menerima *initial return* yang menjadi tujuan mereka.

Sebenarnya fenomena *underpricing* merupakan sinyal positif bagi investor yang menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemungkinan memberikan keuntungan pada masa mendatang. Investor yang membeli saham saat penawaran perdana berharap agar harga sahamnya meningkat di pasar sekunder. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kondisi *underpricing*, keuntungan berupa *initial return* akan didapat oleh investor.

Initial return adalah tingkat pengembalian yang diperoleh investor selama

periode dari saat saham yang dibeli pada pasar perdana dengan harga penutupan pada hari pertama. Bagi emiten fenomena *underpricing* dianggap sebagai suatu kondisi yang merugikan karena kemampuan untuk mendapatkan dana yang maksimal tidak dapat diraih. Meskipun demikian, murah nya harga saham di pasar perdana dibandingkan dengan harga di pasar sekunder juga menguntungkan bagi emiten karena perusahaan yang mengalami *underpricing* berarti menandakan perusahaan akan memberikan keuntungan kepada investor. Sehingga saat emiten melakukan penawaran saham kembali kemungkinan besar saham tersebut akan laku terjual.

5.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Penelitian terdahulu menyebutkan adanya berbagai faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, salah satunya adalah adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi (model Baron dalam Rosyati, 2002) maupun antar investor (model Rock, dalam Rosyati, 2002). Namun penelitian ini memfokuskan pada faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang menjadi penyebab adanya fenomena *underpricing* yang diproyeksikan dengan *initial return*. Faktor-faktor tersebut antara lain reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *return on asset*.

5.4 Reputasi Auditor

Auditor adalah pihak yang memiliki wewenang melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan emiten guna memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan yang dipublikasikan oleh klien. Hal tersebut sesuai dengan Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987, dimana salah satu persyaratan bagi perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik. Selain itu dalam kelanjutannya, auditor akan menjadi nara sumber bagi investor mengenai laporan keuangan yang diterbitkan emiten.

Laporan keuangan merupakan indikator dasar dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, emiten sangat berkepentingan dengan penilaian dan pendapat yang dibuat oleh auditor, agar memperoleh nilai laporan keuangan yang bagus. Oleh karena itu, kualitas auditor turut memberikan pengaruh terhadap keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya *underpricing* yang kecil.

5.5 Reputasi *Underwriter*

Underwriter adalah perusahaan swasta atau BUMN yang menjadi penanggungjawab atas terjualnya saham yang dikeluarkan oleh emiten. Jadi,

sebenarnya penjamin emisi atau *underwriter* inilah yang menjual saham, sedangkan emiten hanya menerbitkannya. Oleh Karena itu, terdapat hubungan yang erat antara emiten dengan *underwriter* karena tinggi rendahnya harga saham perdana yang akan dibeli investor tergantung pada kesepakatan yang terjadi antara *underwriter* dengan emiten. Peran penjamin emisi dalam perdagangan saham yaitu menjamin terjualnya saham yang diterbitkan emiten sehingga *underwriter* lebih banyak mewakili kepentingan emiten.

Rosyati (2002) menjelaskan bahwa dalam menentukan harga saham perdana *underwriter* cenderung mengambil resiko yang kecil yaitu dengan menetapkan harga saham perdana yang lebih rendah dibanding dengan harga pasar sekunder saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing*

5.6 Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam bertahan. Variable ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan sampai dengan saat perusahaan itu melakukan IPO.

Perusahaan yang sudah lama berdiri dapat dijadikan sebagai indikasi bahwa perusahaan tersebut mempunyai banyak pengalaman dan kemampuan yang besar untuk bertahan. Investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang sudah lama berdiri jika dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Kepercayaan investor inilah yang mengakibatkan investor yakin untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan emiten. Dengan minat investor yang tinggi akan saham tersebut, maka akan mendorong harga saham di pasar sekunder yang dapat menyebabkan tingkat *underpricing* meningkat sehingga *initial return* juga akan meningkat.

5.7 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya skala perusahaan. Aktiva digunakan sebagai tolak ukur skala perusahaan, dengan asumsi bahwa perusahaan besar berarti mempunyai aktiva yang besar dan sebaliknya. Untuk menentukan ukuran perusahaan didasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dilogaritma naturalkan.

Investor mempunyai kecenderungan untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi. Tingkat ketidakpastian atas perusahaan dapat dilihat dari ukuran perusahaan, karena perusahaan dengan skala besar akan lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal, maka informasi tentang

perusahaan dengan skala besar lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan dengan skala kecil. Selain itu, ketika investor membaca prospektus, menganalisa ukuran perusahaan atau total aktiva dan memberikan penilaian bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu untuk memenuhi kewajibannya, maka resiko ketidakpastian di masa datang dapat diperkecil sehingga dapat mengurangi tingkat keraguan investor dalam melakukan investasi. Dengan banyaknya informasi yang bisa didapat, maka akan dengan mudah menarik minat investor dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham, maka harga di pasar sekunder akan terdorong naik karena meningkatnya jumlah permintaan yang berakibat pada tingginya tingkat *underpricing*, sehingga *initial return* yang diperoleh juga akan tinggi.

5.8 Return On Assets

Return on assets (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan *total equity*. Prestasi suatu perusahaan biasanya diukur berdasarkan tingkat keuntungan. Oleh karena itu, variabel ini memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham.

Tingkat *profitabilitas* perusahaan merupakan informasi mengenai tingkat keuntungan yang dicapai serta informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan. Informasi tentang tingkat *profitabilitas* perusahaan sangat diperhatikan oleh investor salah satunya sebagai bahan pertimbangan untuk membeli saham. Perusahaan dengan tingkat *profitabilitas* tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang, maka akan menarik minat investor untuk membeli saham tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik maka akan dapat mendorong naiknya permintaan atas saham tersebut yang berdampak positif pada naiknya harga saham di pasar sekunder. Sehingga makin tinggi *profitabilitas* maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi dan *initial return* juga akan semakin tinggi pula.

6. REVIEW PENELITIAN TERDAHULU DAN HIPOTESIS PENELITIAN

6.1 Review Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) menunjukkan bahwa kondisi pasar dan reputasi Auditor tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya

underpricing, sedangkan reputasi *Underwriter* dan umur perusahaan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap besarnya *underpricing*. Semakin lama umur perusahaan, maka *underpricing* semakin kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Edi Supriyono dan Masri Amin (2002) dengan menggunakan variabel besaran perusahaan, *return on equity* (ROE), dan jenis industri menunjukkan variabel-variabel independen ini secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen, namun ketika dilakukan pengujian secara terpisah, ternyata hanya variabel jenis industri yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur menjelaskan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka akan mengakibatkan tingkat *underpricing*-nya semakin kecil. Semakin tinggi presentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, semakin tinggi pula tingkat *underpricing*. Skala dan umur perusahaan berbanding terbalik dengan tingkat *underpricing*, yang berarti semakin besar umur dan skala semakin kecil tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan Misnen Ardiansyah (2003) menunjukkan bahwa hasil analisa regresi pengaruh variabel menunjukkan bahwa *earning per share* yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, dimana koefisien parameternya menunjukkan hasil negatif yang berarti semakin besar EPS, maka semakin rendah return yang diterima investor pada pasar perdana. EPS mencerminkan tingkat keuntungan yang diharapkan investor per lembar saham yang diinvestasikan. Infoemsa keuangan lainnya seperti *return on assets* (ROA), ukuran penawaran (*proceed*), pertumbuhan laba, *current ratio*, dan besaran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Variabel *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan tanda koefisien negatif yang berarti apabila hutang emiten banyak, semakin kecil tingkat *underpricing*. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, hal ini menunjukkan bahwa investor yang membeli saham di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih.

Penelitian yang dilakukan oleh Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) yang menggunakan beberapa faktor menunjukkan bahwa semakin penjamin emisi memiliki pengalaman dan reputasi yang baik, maka saham yang dijaminannya menyebabkan tingkat *underpricing* semakin kecil. Semakin tinggi nilai kurs di pasar atau menguntungkan dalam perdagangan valas, maka *underpricing* akan semakin besar pula dan begitu pula sebaliknya. Total aktiva mempengaruhi *underpricing* saham. *Return on Equity* (ROE) juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* dilihat dari sisi investor melalui besarnya *initial return* yang didapatnya. Jenis industri memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap *underpricing*, dimana industri barang konsumen memberikan *initial return* yang paling kecil dari dua sektor industri manufaktur lainnya (aneka industri, industri dasar dan kimia).

Hasil penelitian Apriliani Triani dan Nikmah (2006) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor tidak dipertimbangkan oleh investor ketika melakukan investasi. Presentase penawaran saham tidak berpengaruh secara signifikan yang berarti semakin besar presentase penawaran saham semakin tinggi tingkat *underpricing*. Ukuran perusahaan digunakan oleh investor sebagai pertimbangan untuk membeli saham pada saat IPO. Perusahaan besar dianggap memiliki resiko investasi lebih rendah karena semakin banyak informasi yang diberikan.

6.2 Hipotesis Penelitian

Go public dilakukan untuk memperkuat perusahaan terutama dari sektor modal. Saat emiten melakukan *initial public offering* (IPO) terdapat fenomena *underpricing*, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor baik keuangan maupun non keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *return on asset*.

Auditor adalah pihak yang memiliki wewenang melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan emiten guna memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan yang dipublikasikan oleh klien. Auditor akan menjadi nara sumber bagi investor mengenai laporan keuangan yang diterbitkan emiten.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh negative antara reputasi auditor dengan *underpricing*.

Penjamin emisi atau *underwriter* berperan penting dalam proses penawaran saham karena besarnya harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh *underwriter*. Sukses tidaknya perusahaan melakukan *go public* tergantung pada kualitas penjamin emisi. Karena dalam IPO publik selalu terlebih dahulu mengenal reputasi *underwriter* dibanding dengan perusahaan yang melakukan IPO. Logikanya semakin baik reputasi *underwriter* maka semakin kecil tingkat *underpricing*.

Oleh karena itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat pengaruh negative antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing*.

Umur perusahaan merupakan gambaran dari kemampuan perusahaan untuk tetap *survive* dan memberi bukti bahwa selam berdiri perusahaan tersebut tidak kalah dari perusahaan yang sejenis dan mampu mengambil

kesempatan bisnis yang ada. Selain itu, pada umumnya perusahaan yang telah berumur lebih dikenal masyarakat luas dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri.

Berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan, maka dirumuskan hipotesa sebagai berikut :

H3 : Terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan dengan *underpricing*.

Perusahaan berskala besar umumnya dikenal masyarakat luas, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah didapat dibanding perusahaan kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh investor mengenai masa depan perusahaan lebih kecil dengan banyaknya informasi yang ada.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dirumuskan hipotesa sebagai berikut :

H4 : Terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*.

Return on assets (ROA) merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa datang dan memberikan informasi yang berguna bagi investor. Tingkat keuntungan memegang peranan yang penting dalam melakukan penilaian. Selain itu, dapat mengurangi ketidakpastian investor sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

Maka dirumuskan hipotesa sebagai berikut :

H5 : Terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara *return on assets* dengan *underpricing*.

7. METODOLOGI PENELITIAN

7.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go public*) dan *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode pengamatan untuk tahun 2002 sampai dengan tahun 2006, berasal dari semua jenis industri, perusahaan yang melakukan IPO tersebut tetap eksis sampai tahun 2006, datanya tersedia dan lengkap. Sampel diperoleh menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan tersebut melakukan IPO antara tahun 2002-2006 dan mempublikasikan laporan keuangan
- Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*
- Perusahaan tersebut memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel variabel yang digunakan.

Berdasar kriteria di atas diperoleh sampel hasil sebagai berikut :

Tabel 1
Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO	58
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(11)
Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(11)
Jumlah sampel yang digunakan	36

Adapun perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah :

Tabel 2
Sampel Penelitian

NO	IPO TAHUN	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	2002	ANTA	Anta Express Tour & Travel
2		FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk
3		CITA	Cipta Panelutama Tbk
4		ABBA	Abdi Bangsa Tbk
5		JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
6		UNIT	United Capital Indonesia Tbk
7		BSWD	Bank Swadesi Tbk
8		SUGI	Sugi Samapersada Tbk
9		BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk
10		SCMA	Surya Citra Media Tbk
11		BKSW	Bank Kesawan Tbk
12		TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk
13		PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTbk
14	2003	ARTI	Arona Binasejati Tbk
15		BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
16		BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
17		ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk
18	2004	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
19		HADE	Hortus Danavest Tbk
20		BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
21		ENRG	Energi Mega Persada Tbk
22		MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
23		YULE	Yulie Sekurindo Tbk
24		WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk
25	2005	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk
26		PEGE	Panca Global Securities Tbk

27		RELI	PT. Reliance Securities Tbk
28		MICE	PT. Multi Indocitra Tbk
29		AMAG	PT. Asuransi Multi Artha Guna
30	2006	BTEL	PT. Bakrie Telecom Tbk
31		MAIN	PT. Malindo Feedmill Tbk
32		BBKP	PT. Bank Bukopin Tbk
33		RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk
34		TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk.
35		IATA	PT.Indonesia Air Transport Tbk
36		SDRA	PT. Bank Himpunan Saudara 1906

7.2 Sumber Data Dan Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah jenis data sekunder yang berupa harga penawaran saham (*offering price*), umur perusahaan, jumlah kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, dan rasio-rasio keuangan yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Data harga saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) FE UII.

7.3 Variabel-variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return*, sedangkan variabel independennya adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter* (penjamin emisi), umur perusahaan, ukuran/skala perusahaan, dan *return on asset*.

Underpricing. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* yang diprosikan sebagai *Initial return* (IR) merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Variabel ini diukur dengan metode sederhana (*mean adjusted model*) yaitu harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (*closing price*) dikurangi dengan harga penawaran saat IPO (*offering price*) kemudian dibagi dengan harga penawaran saat IPO. Secara matematik dirumuskan sebagai berikut :

$$IR = \%100 \frac{Pt - Pt_0}{Pt_0}$$

Keterangan:

IR = *Initial Return*

Pt0= Harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt1 = Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama

Harga penawaran merupakan harga setiap saham yang ditawarkan kepada masyarakat. Harga ini telah ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi. Sedangkan harga penutupan merupakan harga di sesi terakhir perdagangan di bursa dan harga ini ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan).

Variabel Independen. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui pengaruh dari enam variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada lima, yaitu:

Reputasi Auditor. Reputasi auditor diukur berdasarkan frekuensi auditor melakukan audit terhadap laporan keuangan emiten. Dalam penelitian ini dibuat ranking auditor dengan cara membuat *record* dari perusahaan yang melakukan IPO dan membuat urutan sesuai dengan frekuensi auditor yang melakukan audit selama 1 tahun dalam periode penelitian. Hal ini disebabkan frekuensi auditor dalam melakukan audit selalu berubah setiap tahun dan sering terjadi perpindahan klien dari satu auditor ke auditor yang lain. Asumsinya emiten diberi nilai 1 apabila menggunakan jasa auditor yang masuk kategori "*big four*" dalam setiap tahun ICMD dan bila emiten tidak menggunakan jasa auditor yang tidak masuk dalam "*big four*" dalam setiap tahun ICMD diberi skala 0.

Kategori "*big four*" auditor dalam ICMD 2002 adalah:

1. Drs. Prasetio Utomo & Co
2. Hans Tuanakotta & Mustofa
3. Hanadi, Sarwoko & Sandjaja
4. Drs. Hadi Sutanto & Co

Kategori "*big four*" auditor dalam ICMD 2003 adalah:

1. Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
2. Hans Tuanakotta & Musofa
3. Drs. Hadi Sutanto & Co
4. Drs. Johan, Malonda & Co

Kategori "*big four*" auditor dalam ICMD 2004 adalah:

1. Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
2. Hans Tuanakotta Mustofa & Halim
3. Amir Abadi Jusuf & Aryanto
4. Drs. Hadi Sutanto & Co

Kategori "*big four*" auditor dalam ICMD 2005 adalah:

1. Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
2. Hans Tuanakotta Mustofa & Halim
3. Haryanto Sahari & Co

4. Drs. Johan, Malonda & Astika

Kategori "big four" auditor dalam ICMD 2006 adalah:

1. Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
2. Osman Ramli Satrio & Co
3. Haryanto Sahari & Co
4. Aryanto Amir Jusuf & Mawar

Kategori "big four" auditor dalam ICMD 2007 adalah:

1. Purwantono, Sarwoko & Sandjaja
2. Osman Ramli Satrio & Co.
3. Aryanto, Amir Jusuf & Mawar
4. Haryanto Sahari & Co.

Reputasi Underwriter. Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) merupakan variabel *dummy* yang diukur dengan memberikan nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam 50 sekuritas terbaik 2007 yang diteliti oleh majalah Investor dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10*.

Adapun *top 10* penjamin emisi tersebut antara lain:

1. Bhakti Securities
2. Bahana Securities
3. Ciptadana Securities
4. Panin Securities Tbk
5. Deutsche Securities
6. Ophima Kharya Capital Securities
7. Lautandhana Securindo
8. Kim Eng Securities
9. Danareksa Sekuritas
10. Sinarmas Sekuritas

Umur Perusahaan. Umur Perusahaan (AGE) dihitung dalam skala tahun dan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan ketika perusahaan tersebut melakukan IPO. Informasi mengenai tanggal berdirinya perusahaan dan saat perusahaan tersebut melakukan IPO dapat dilihat di catatan atas laporan keuangan.

Skala perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung log natural total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan IPO. Secara matematika dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{SIZE} = \text{LN Total Aktiva}$$

Total aktiva merupakan jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Total aktiva diperoleh dari neraca.

Return On Assets. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas asset yang dimilikinya. Variabel ini diukur dengan membagi *net income after tax* dengan *total assets*.

Secara matematik dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{in comenet after tax}}{\text{total assets}} \times 100\%$$

Net income after tax merupakan laba bersih perusahaan. Laba bersih diperoleh dari pengurangan antara pendapatan dengan beban (laba kotor), kemudian dikurangi lagi dengan bunga dan pajak. Total aktiva adalah jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. *Net income after tax* diperoleh dari laporan laba rugi dan total aktiva dapat diperoleh dari neraca.

Metode Pengujian

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik dan uji t. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e_i$$

Keterangan :

b_0	=	Konstanta
b_1, b_6	=	Koefisien Regresi
Y	=	<i>Initial Return (LnIR)</i>
X1	=	Reputasi Auditor (RAUD)
X2	=	Reputasi <i>Underwriter</i> (RUW)
X	=	Umur Perusahaan (AGE)
X4	=	Ukuran Perusahaan (SIZE)
X5	=	<i>Return On Assets</i> (ROA)
e_i	=	<i>Error Term</i>

Dari hasil uji hipotesis maka digunakan kriteria pengujian sebagai berikut:

- Jika $P > 0.05 = H_0$ diterima
- Jika $P < 0.05 = H_0$ ditolak

8. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

8.1 Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dapat ditunjukkan pada tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 3
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Initial_return	36	.02000	.70000	.3083056	.22816846
Rep_Auditor	36	.00	1.00	.4167	.50000
Rep_Underwriter	36	.00	1.00	.3611	.48714
Umur	36	3.00	108.00	23.9167	25.54813
Size	36	4.16	8.40	5.6629	1.00527
ROA	36	-.09	.19	.0401	.05830
Valid N (listwise)	36				

Uji Asumsi Klasik. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Agar hasil regresi reliabel harus terpenuhi asumsi klasik, yaitu otokorelasi, multikolenieritas dan heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu seperti data observasi runtut waktu (*time series*) maupun data kerat lintang (*cross section*).

Penelitian ini merupakan kerat lintang (*cross section*) sehingga autokorelasi dapat diabaikan. Autokorelasi hanya mungkin terjadi jika penelitian menggunakan data *time series*.

Uji Multikolenieritas. Multikolenieritas terindikasi apabila adanya hubungan linier diantara variabel independen yang digunakan dalam model. Metode untuk menguji adanya Multikolenieritas dilihat dari nilai *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10 (Hair et al. 1995 dalam Rosyati & Arifin, 2002). Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel independen di bawah nilai 10 dan *tolerance value* di atas 0,10. Dengan demikian tidak terjadi Multikolenieritas.

Tabel 4
Uji Multikolenieritas

Variabel Independen	Tolerance Value	VIF	Kesimpulan
Reputasi Auditor	0,608	1,646	Tidak Multikolinearitas
Reputasi Underwriter	0,757	1,321	Tidak Multikolinearitas
Umur	0,88	1,137	Tidak Multikolinearitas
Size	0,6	1,666	Tidak Multikolinearitas
ROA	0,857	1,18	Tidak Multikolinearitas

Uji Heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas terjadi apabila variabel pengganggu tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas digunakan metode pengujian rank korelasi Spearman, dengan kriteria pengujian, jika probabilitas > 0,05 maka tidak ada masalah heteroskedastisitas dan sebaliknya jika probabilitas < 0,05 maka ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

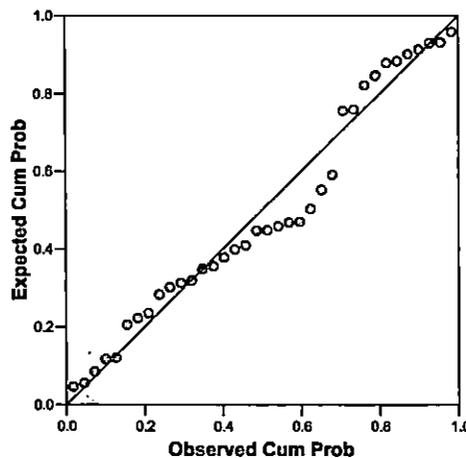
Variabel	Sign.(2.tailed)	Keterangan
Rep Auditor	0.138	Tidak ada heteroskedastisitas
Rep Underwriter	0.260	Tidak ada heteroskedastisitas
Umur	0.770	Tidak ada heteroskedastisitas
Size	0.581	Tidak ada heteroskedastisitas
ROA	0.000	Ada heteroskedastisitas

- **Uji Normalitas.** Uji normalitas digunakan untuk suatu model regresi tersebut variabel dependen dan variabel independennya atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Gambar 3
Grafik Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Initial_return



Berdasarkan Gambar 3 dapat diambil kesimpulan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal, hal ini ditunjukkan dengan titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya yang mengikuti arah garis diagonal.

Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel reputasi auditor, reputasi underwriter, umur, ukuran perusahaan dan *return on assets* (ROA) terhadap *Initial Return* (IR).

Adapun bentuk persamaan regresinya adalah :

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer SPSS 13 diperoleh hasil regresi berganda sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.754	5	.151	4.237	.005 ^a
Residual	1.068	30	.036		
Total	1.822	35			

- a. Predictors: (Constant), ROA, Umur, Rep_Auditor, Rep_Underwriter, Size
- b. Dependent Variable: Initial_return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.643 ^a	.414	.316	.18868079	2.030

- a. Predictors : (Constant),ROA, Umur, Rep_Auditor, Rep_Underwriter,Size.
- b. Dependent Variable : Initial_return.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistic	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.311	.215		1.449	.158		
Rep_Auditor	-.226	.082	-.496	-2.767	.010	.608	1.646
Rep_Underwriter	-.091	.075	-.194	-1.209	.236	.757	1.321
Umur	-.001	.001	-.088	-.593	.558	.880	1.137
Size	.031	.041	.136	.751	.458	.600	1.666
ROA	-.771	.594	-.197	-1.298	.204	.847	1.180

a. Dependent Variable: Initial_return

Secara sistematis hasil dari analisis regresi linier berganda tersebut dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = 0.311 - 0,226X_1 - 0,091X_2 - 0,001X_3 + 0,031X_4 - 0,771X_5 + e$$

Keterangan :

- Y = *Initial Return (LnIR)*
- X1 = Reputasi Auditor
- X2 = Reputasi Underwriter
- X3 = Umur
- X4 = Ukuran Perusahaan (SIZE)
- X5 = *Return On Assets (ROA)*
- b₀ = *Konstanta*
- b₁, b₅ = *Koefisien Regresi*
- e = *Error Term*

Persamaan ini menunjukkan hubungan antara variabel dependen (Y) dengan variabel independen (X). Dilihat dari besarnya adjusted R, adalah 0,316. Nilai ini mempunyai arti bahwa kemampuan kelima variabel independen dalam menjelaskan IR adalah sebesar 0,316 (31,6%). Keadaan ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain di luar kelima variabel di atas hanya mampu menjelaskan IR sebesar 68,4%.

Pengujian Hipotesis

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi regresi linier pada masing-masing variabel independen didasarkan pada pendekatan *probability value* (p-value). Apabila p-value dari nilai t-hitung lebih kecil dari α(α= 5%), maka hasil penelitian signifikan (menolak Ho), namun apabila p-

value lebih besar dari ($\alpha = 5\%$), maka hasilnya tidak signifikan (tidak bisa menolak H_0).

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Reputasi Auditor

H_{a1} menyatakan reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Angka koefisien sebesar -0,226 yang berarti semakin bagus reputasi auditor maka return awal yang diharapkan semakin kecil. Hal ini dapat dilihat pada koefisien regresi auditor yang bergerak ke arah negatif. H_{a1} yang diajukan adalah reputasi penjamin emisi yang memiliki angka signifikansi sebesar 0.010. Angka signifikansi tersebut lebih kecil dari 5% yang berarti H_0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel Reputasi Auditor dengan variabel *underpricing*.

2. Reputasi Underwriter

H_{a2} menyatakan reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Angka koefisien sebesar -0,091 yang berarti semakin bagus reputasi underwriter maka return awal yang diharapkan semakin kecil. Hal ini dapat dilihat pada koefisien regresi auditor yang bergerak ke arah negatif. H_{a2} yang diajukan adalah reputasi penjamin emisi yang memiliki angka signifikansi sebesar 0.236. Angka signifikansi tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 gagal ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi underwriter dengan variabel *underpricing*.

3. Umur Perusahaan

H_{a3} menyatakan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Angka koefisien sebesar -0,001 yang berarti semakin tua umur perusahaan maka return awal yang diharapkan semakin kecil. Hal ini dapat dilihat pada koefisien regresi auditor yang bergerak ke arah negatif. H_{a3} yang diajukan adalah reputasi penjamin emisi yang memiliki angka signifikansi sebesar 0.558. Angka signifikansi tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 gagal ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel umur perusahaan dengan variabel *underpricing*.

4. Skala Perusahaan

Ha4 menyatakan skala perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Angka koefisien sebesar 0,031 yang berarti semakin besar skala perusahaan maka return awal yang diharapkan semakin besar. Hal ini dapat dilihat pada koefisien regresi auditor yang bergerak ke arah negatif. Ha4 yang diajukan adalah reputasi penjamin emisi yang memiliki angka signifikansi sebesar 0.458. Angka signifikansi tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 gagal ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel skala perusahaan dengan variabel *underpricing*.

5. Return On Assets (ROA).

Ha5 menyatakan *return on assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Angka koefisien sebesar -0,771 yang berarti semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan maka return awal yang diharapkan semakin kecil. Hal ini dapat dilihat pada koefisien regresi auditor yang bergerak ke arah negatif. Ha5 yang diajukan adalah reputasi penjamin emisi yang memiliki angka signifikansi sebesar 0.204. Angka signifikansi tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 gagal ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel *return on assets* (ROA) dengan variabel *underpricing*.

I. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan.

Berdasarkan hasil pengujian regresi linear berganda diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Artinya semakin besar reputasi auditor maka semakin kecil pengaruhnya terhadap *underpricing*.
2. Reputasi underwriter tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.
3. Umur perusahaan tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.
4. Skala perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.
5. *Return on asstes* (ROA) tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah mengenai pengukuran variabel reputasi auditor. Pengukuran masih bersifat subyektif yaitu dirangking berdasarkan jumlah klien tiap tahun. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan klasifikasi auditor yang berafiliasi dengan auditor asing atau perangkaan auditor oleh yang dilakukan lembaga independen sebagai dasar peringkat auditor.

PUSTAKA

- Ardiansyah, Misnen, *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 2003, Hal. 360-380.
- Daljono, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*, Simposium Nasional Akuntansi III, Jakarta, 2000, Hal. 556-572.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia, Edisi 2: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2006.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 4 No. 1, April 2002, Hal. 74-88.
- Isnurhadi dan Sjaruddin, *Underpricing dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Fordema, Volume 5, Nomor 2, November 2005, Hal. 1157-1173.
- Nasirwan, *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*, Simposium Nasional Akuntansi III, Jakarta, 2000, Hal. 573-598.
- Putu Anggreni, "50 Sekuritas terbaik", Investor, Edisi 173 Tahun ke IX, November 2007
- Rosyati dan Arifin Sebeni, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)*, Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang, 2002, Hal. 286-297.
- Rusdin, Drs, M.S.i., *Pasar Modal Teori, Edisi Pertama: Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*, Alfabeta, Bandung, 2006
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Ketiga*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.
- Supriyono, Edi dan Masri Amin, *Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*, Utilitas, Vol. 10, No. 1, Januari 2002, Hal. 1-10.
- Suyatmin dan Sujadi, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Benefit, Vol. 10, No. 1, Juni 2006, Hal. 11-32.

Triani, Apriliani dan Nikmah, *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 2006, K-AKPM 23.

Usman, Marzuki dkk, *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI dan ISEI, Jakarta 1990.

Widoatmodjo, Sawidji, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham: Panduan Bagi Pemula*, PT. Gramedia, Jakarta, Mei 2007.

_____, *Jurus Jitu Go Public*, PT. Gramedia, Jakarta, 2004.

Yolana, Chastina dan Dwi Martani, *Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001*, Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 2005, Hal. 538-553.