

PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER* DAN REPUTASI *AUDITOR* TERHADAP *UNDERPRICING*

Nurfauziah

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indoensia
e-mail: nurfauziah@fe.uii.ac.id

Ratna Sari Endang Safitri

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indoensia
e-mail: safitri@yahoo.com

Abstract

Stock prices in the primary market are set by agreement between the issuer with the underwriter. Underwriters have more information to the request of the issuer's shares, so the information can be used to obtain optimal agreement with the issuer is to minimize the risk of having to buy shares that are not sold cheaply. With that reputation, share price offered in the primary market is lower than expected after stocks entered in the secondary market or did not happen underpricing. Auditors are also able to influence the level of underpricing. Auditor reputation of quality and professionalism demonstrated auditors audited the financial statements of the company. Using auditors of reputation will reduce the opportunities for issuers to cheat in presenting inaccurate information to the market. For this reason, it is needed; a study examines the effect of Underwriter Reputation and Auditor Reputation on Underpricing. The research was carried out on companies that experience underpricing at initial public offering in 2007 until 2009. Based on examining 42 companies that have been underpricing showing no effect of both underwriter and auditor reputation toward underpricing individually as well as all together.

Keywords: IPO, underwriter, auditor, underpricing.

Abstrak

Harga saham di pasar perdana ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan underwriter. Underwriter memiliki informasi yang lebih banyak terhadap permintaan saham-saham emiten, sehingga informasi tersebut dapat digunakan untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Dengan reputasinya itu, harga saham yang ditawarkan di pasar perdana diharapkan tidak lebih rendah dibandingkan setelah saham masuk di pasar sekunder atau tidak terjadi underpricing. Auditor juga mampu mempengaruhi tingkat underpricing. Reputasi auditor menunjukkan kualitas dan profesionalisme auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan. Pemakaian auditor yang bereputasi akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Berdasarkan hal tersebut, perlunya penelitian yang melihat Pengaruh Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor terhadap Underpricing. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang mengalami underpricing pada saat Initial Public Offering di tahun 2007 sampai dengan 2009. Hasil penelitian dari 42 perusahaan yang mengalami underpricing menunjukkan tidak ada pengaruh reputasi underwriter dan reputasi auditor baik secara individual maupun bersama sama terhadap underpricing.

Kata Kunci: Keywords: IPO, underwriter, auditor, underpricing.

PENDAHULUAN

Perusahaan (emiten) yang memutuskan untuk menawarkan sahamnya di bursa atau melaku-

kan *Initial Public Offering* (IPO) membutuhkan perantara atau yang disebut *Underwriter* (penjamin emisi) dalam menentukan harga saham-

nya yang akan ditawarkan di pasar perdana. Harga saham di pasar perdana ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* memiliki informasi yang lebih banyak terhadap permintaan saham-saham emiten, sehingga informasi tersebut dapat digunakan untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Dengan reputasinya itu, harga saham yang ditawarkan di pasar perdana diharapkan tidak lebih rendah dibandingkan setelah saham masuk di pasar sekunder atau tidak terjadi *underpricing*.

Selain *underwriter*, *auditor* juga mampu mempengaruhi tingkat *underpricing*. Reputasi *auditor* menunjukkan kualitas dan profesionalisme *auditor* yang mengaudit laporan keuangan perusahaan. Pemakaian *auditor* yang bereputasi akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar.

Underpricing adalah penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder. Sehingga pihak investor memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari selisih harga tersebut, dan sebaliknya bila harga saham perdana ditetapkan *overpricing*, maka hal ini akan merugikan investor karena mereka tidak menerima *initial return*. Akibatnya, investor akan cenderung menjauhi saham-saham yang *overpricing*. Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return*, yaitu return yang diperoleh pemegang saham dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No 859/KMK.01/1987 perusahaan yang akan go public (IPO) diwajibkan untuk menyertakan laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik. Pengauditan ini penting sebagai tolak ukur kinerja perusahaan terhadap informasi yang akan diberikan kepada pihak ekstern dalam hal ini adalah investor. Ketepatan informasi yang dihasilkan oleh *auditor* yang diturunkan dari laporan keuangan tergantung pada kualitas *auditor*. *Auditor* yang berkualitas lebih baik harus memberikan informasi yang tepat dan akurat, yaitu informasi yang bisa dengan tepat menunjukkan nilai perusahaan.

Auditor yang memiliki reputasi tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang tinggi pula. Dengan menggunakan *auditor* yang berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Pengorbanan emiten dalam menggunakan *auditor* yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor, bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang.

Atas dasar itu semua, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi *auditor* terhadap *underpricing*.

KAJIAN PUSTAKA

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagi instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam utang maupun modal sendiri. Bagi dunia usaha, pasar modal merupakan sarana untuk memperoleh dana dengan jumlah yang besar dan dalam jangka waktu yang lama. Pada saat perusahaan sudah tidak mungkin mendapatkan dana dengan menambah modal pinjaman, maka pasar modal merupakan alternative yang tidak mustahil akan ditempuh oleh perusahaan go public/ *Initial Public Offering*). Sedangkan bagi investor, investasi di pasar modal merupakan satu alternatif penanaman modal yang memberikan kelebihan dan keleluasaan dibandingkan dengan investasi di perbankan atau sektor lain

Sesuai dengan ketentuan SK Ketua BAPEPAM Nomor: KEP-03/PM/1995, perusahaan yang dapat melakukan penawaran umum adalah perusahaan (emiten) yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat.

Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, hal-hal yang harus dipersiapkan oleh emiten adalah: 1) Merencanakan penggunaan dana yang akan diperoleh dari penjualan saham. 2) Rencana go public dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). 3) Emiten mencari lembaga atau profesi penunjang yaitu: a) Penjamin emisi (*underwriter*). b) Profesi penunjang yaitu: Akuntan public; Notaris; Konsultan hukum. c)

Lembaga penunjang yaitu: Wali amanat; Biro Administrasi efek.

Setelah perusahaan melakukan persiapan internal dalam rangka penawaran umum, kemudian pada proses pengajuan pernyataan pendaftaran di BAPEPAM akan dilakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen seperti: Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran, Prospektus Lengkap, Rencana Jadwal Emisi, laporan keuangan, rencana penggunaan dana, perjanjian dengan bursa efek, kontrak pengelolaan saham sampai dengan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.

Underpricing

Setelah BAPEPAM menyatakan pendaftaran efektif, penawaran umum saham dilakukan di pasar perdana, yaitu penawaran saham kepada investor oleh *underwriter*. Pada masa penawaran umum, calon investor yang tertarik mengajukan pesanan kepada *underwriter* melalui agen penjual yang ditunjuk. Masa ini berlaku minimal tiga hari kerja dan selambat-lambatnya 60 hari setelah efektifnya pernyataan peredaran.

Setelah diperdagangkan di pasar perdana, selanjutnya saham masuk pada pasar sekunder. Pada saat inilah akan diketahui apakah harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih tinggi (*overpricing*) atau lebih rendah (*underpricing*) dibandingkan harga saham di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran perdana ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu berdasarkan pada penawaran dan permintaan yang terjadi pada saat itu.

Banyak juga yang berpendapat bahwa terjadinya *underpricing* dikarenakan adanya asimetri informasi yang berkaitan dengan pasar modal. Beberapa literatur menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, *underwriter* dan masyarakat pemodal.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* diantaranya adalah Reputasi *underwriter*; Reputasi auditor; Umur

perusahaan; Profitabilitas perusahaan; Prosentase saham yang ditawarkan ke publik.

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Underwriter adalah perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. Peran dari *underwriter* adalah dalam mengurangi ketidakpastian. Dalam melakukan penawaran saham perdana, untuk mengurangi risiko yang akan dihadapi, maka emiten akan meminta *underwriter* untuk menjamin penjualan saham tersebut.

Adanya fungsi penjaminan saham tersebut berarti *underwriter* mempunyai peranan kunci bagi kesuksesan emisi surat berharga suatu perusahaan. Ditinjau dari tanggung jawab *underwriter* sebagai penjamin emisi, terdapat empat tipe penjaminan, yaitu:

Full commitment

Underwriter bertanggungjawab penuh terhadap penjualan efek. Dengan metode ini, *underwriter* membeli saham yang dijual oleh emiten dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran. Selisih antara harga penawaran dengan harga pembelian disebut sebagai spread atau discount. Spread tersebut merupakan keuntungan yang diperoleh oleh penjamin emisi.

Best effort

Underwriter tidak bertanggungjawab atas sisa efek yang tidak terjual, tetapi *underwriter* akan berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjual efek emiten. Dengan metode ini, perusahaan sekuritas bertindak hanya sebagai agen penjual (tidak membeli saham), pada harga penawaran tertentu dan memperoleh komisi untuk saham yang terjual. Jika ada saham yang tidak terjual, saham tersebut akan ditarik oleh perusahaan.

Standby commitment

Tanggungjawab *underwriter* disini hampir sama dengan full commitment, hanya saja bedanya *underwriter* bertanggungjawab mengambil sisa saham yang tidak terserap di masyarakat pada harga yang lebih murah di bawah harga pada penawaran perdana yang telah disepakati sebelumnya.

All or none commitment

Apabila minat di masyarakat terhadap saham yang ditawarkan tidak memenuhi target yang telah ditetapkan, maka underwriter tidak akan melanjutkan proses emisi. Reputasi *underwriter* akan dapat menyakinkan emiten bahwa saham yang ditawarkan akan laku terjual, karena underwriter akan mengalami kerugian bila saham yang ditawarkan tidak laku dijual. Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpriced*, karena pihak *underwriter* sangat berperan dalam penentuan harga saham dipasar perdana dan *underwriter* yang lebih tahu keadaan pasar.

Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*

Auditing merupakan proses pengumpulan dan pengevaluasian bahan bukti tentang informasi yang dapat diukur mengenai suatu entitas ekonomi yang dilakukan seseorang yang kompeten dan independent untuk dapat menentukan dan melaporkan kesesuaian informasi yang dimaksud dengan kriteria- kriteria yang telah ditetapkan. Audit yang dilakukan oleh KAP yang prestisius menunjukkan bahwa informasi yang disajikan berkualitas. Saat perusahaan menggunakan jasa auditor yang bereputasi tinggi, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat kemampuan yang baik dalam menaikkan usahanya.

Auditor berfungsi untuk memberikan pendapat atas kewajiban laporan keuangan emiten atau calon emiten dan bertanggung jawab atas kewajiban keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan BAPEPAM. Oleh karena itu auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peran yang sangat besar bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya listing di pasar modal. Dengan menyewa auditor yang memiliki reputasi tinggi, maka akan memberikan harga penawaran yang paling tinggi. bila harga penawaran tinggi maka tingkat *underpricing* emiten akan semakin rendah.

Menurut Misnen (2003), reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*, oleh karena itu untuk mempertahankan kredibilitasnya, perusahaan akan memilih auditor yang bereputasi baik. Perusahaan yang melaku-

kukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi baik karena dengan menggunakan auditor yang kredibel akan memberikan sinyal positif bagi calon investor.

Penelitian Terdahulu

Indriartono dan Nurhidayati (1998) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta tahun 1995-1996, data yang digunakan sebanyak 34 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun tersebut. Variabel yang digunakan adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, kepemilikan saham yang ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Dari keseluruhan variabel tersebut tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Trisnawati (1998) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta untuk mengetahui faktor- faktor yang berpengaruh terhadap *initial return* dengan mengambil data tahun 1994-1997. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*.

Daljono (2000) menggunakan data tahun 1990-1997 dengan variabel independen yaitu umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan, *solvency ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, sedangkan reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *initial return*, yang berarti tingkat *underpricing* perusahaan- perusahaan di Indonesia dipengaruhi reputasi *underwriter* dan *financial leverage*.

Hipotesis

Berdasarkan pada dasar teori dan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik suatu hipotesis dari penelitian ini adalah:

- H₁: Terdapat pengaruh negatif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.
 H₂: Terdapat pengaruh negatif antara reputasi auditor dengan *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 sampai tahun 2009 yang memenuhi kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang

memiliki harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama. 2) Memiliki kelengkapan informasi data seperti daftar harga *offering price*, *closing price*, nama underwriter, nama auditor, laporan keuangan perusahaan, tanggal perusahaan didirikan, tanggal perusahaan melakukan IPO.

Variabel Penelitian

Variabel dependen (*Underpricing*)

Underpricing saham diukur dari *initial return*.

Variabel independen

Reputasi Underwriter

Reputasi *underwriter* adalah skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat *underwriter* teraktif oleh BAPEPAM dan diasumsikan menggunakan variabel dummy. Menurut Satria (2008) bila emiten menggunakan *underwriter* yang ada dalam 20 broker teraktif maka diberi angka 1, dan apabila tidak ada dalam daftar maka diberi angka 0.

Reputasi Auditor

Variabel ini menggunakan variabel dummy, ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk auditor yang prestisius dan 0 untuk auditor non prestisius. Pengukuran auditor dapat dilihat dari seberapa banyak auditor mengaudit di pasar modal terhadap perusahaan yang *go public* selama periode sample. Penentuan reputasi auditor di Indonesia dikuasai 4 (empat) Kantor Akuntan Publik (KAP) besar yaitu: 1) KAP Purwantono, Sarwoko, Sandjaja. 2) KAP Osman Bing Satrio berpartner dengan Deloitte. 3) KAP Sidharta, Widjaja. 4) KAP Haryanto Sahari.

Jika emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori empat besar tersebut dikategorikan prestisius dan bila diluar tiga kategori tersebut maka non prestisius.

Variabel Kontrol

Umur perusahaan

Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian

sampai perusahaan tersebut melakukan penawaran saham perdana dan listing di pasar modal.

Profitabilitas perusahaan

Profitabilitas perusahaan menggambarkan efektivitas dan efisiensi penggunaan asset perusahaan diukur dari rasio *Return On Asset* (ROA).

Prosentase saham yang ditawarkan ke publik

Untuk mengukur prosentase saham yang ditawarkan ke publik yaitu dengan perbandingan antara jumlah saham yang ditawarkan ke publik oleh suatu perusahaan dengan jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

Pengujian Hipotesis

Uji-t statistik yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dengan $\alpha = 5\%$. Uji-f dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen dan variabel kontrol secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen dengan $\alpha = 5\%$.

HASIL PENELITIAN

Pada tahun 2007-2009 jumlah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia sebanyak 54 perusahaan. Dari seluruh perusahaan yang melakukan IPO tersebut, hanya 45 perusahaan yang mengalami *underpricing*, akan tetapi dari 45 perusahaan tersebut ada 3 perusahaan tidak memiliki informasi yang cukup seperti yang disyaratkan dalam penelitian ini. Dengan demikian ada 42 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Statistik Deskriptif

Untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan dalam penelitian. Hasil perhitungan dapat dilihat dalam tabel 1.

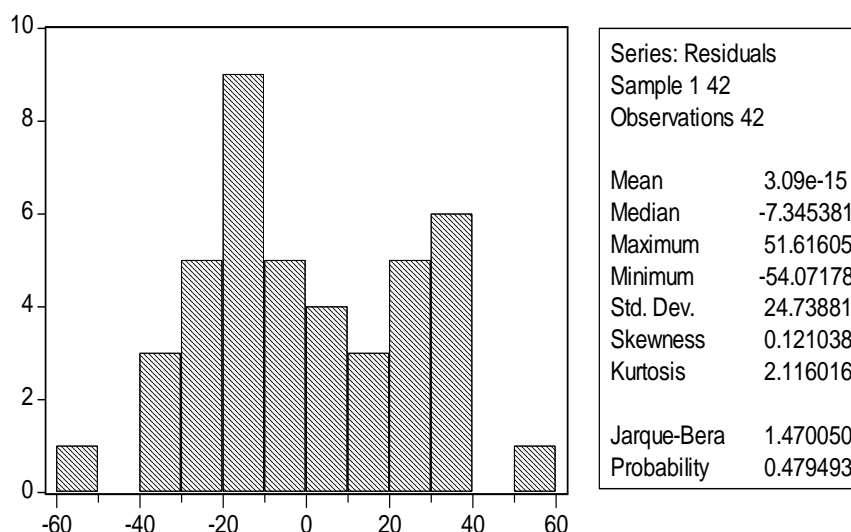
Pengujian Hipotesis

Untuk pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik terhadap analisis regresi yang digunakan pada penelitian ini, yaitu meliputi uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji auto korelasi dan uji heteroskedastisitas.

Tabel 1: Statistik Deskriptif

	Under- pricing	Underwriter	Reputasi Auditor	Umur Perusahaan	ROA	Prosentase saham
Mean	36.50167	0.357143	0.309524	18.02381	24.59786	23.46595
Median	31.94500	0.000000	0.000000	17.50000	3.755000	22.53500
Maximum	113.6400	1.000000	1.000000	47.00000	838.1500	45.01000
Minimum	1.260000	0.000000	0.000000	2.000000	-8.680000	7.110000
Std. Dev.	28.38015	0.484966	0.467901	9.643621	128.6802	9.649350
Skewness	0.506103	0.596285	0.824042	0.752388	6.234049	0.462003
Kurtosis	2.361774	1.355556	1.679045	3.802457	39.91949	2.756628
Jarque-Bera	2.505817	7.221235	7.806929	5.089506	2657.379	1.597780
Probability	0.285673	0.027035	0.020172	0.078492	0.000000	0.449828
Sum	1533.070	15.00000	13.00000	757.0000	1033.110	985.5700
Sum Sq. Dev.	33022.75	9.642857	8.976190	3812.976	678902.0	3817.508
Observations	42	42	42	42	42	42

Uji normalitas



Dari hasil pengujian, probability sebesar 0.479493. artinya probabilitas tersebut lebih dari 0.05 sehingga kesimpulannya adalah data tersebut berdistribusi normal.

Tabel 2 di bawah menunjukkan bahwa korelasi antar variabel independen maupun variabel kontrol lebih kecil dari 0,8, ini menunjukkan bahwa data tidak mengandung gejala muticollinearitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen maupun variabel kontrol.

Uji Autokorelasi

Pengujian dengan menggunakan Durbin-Watson, kriterianya adalah sebagai berikut:

Tabel 2: Uji Multikolineariti

	UND	AUD	AGE	ROA	PRO
UND	1.000000	0.038388	0.384057	0.113111	-0.154325
AUD	0.038388	1.000000	-0.039510	0.241448	-0.127368
AGE	0.384057	0.039510	1.000000	0.019170	-0.031986
ROA	-0.113111	0.241448	-0.019170	1.000000	-0.013068
PRO	-0.154325	0.127368	-0.031986	0.013068	1.000000

Tabel 3: Kriteria Uji Autokorelasi

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1.10	Ada Autokorelasi
1.10 – 1.54	Tanpa Kesimpulan
1.54 - 2.46	Tidak Ada Autokorelasi
2.46 – 2.90	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2.91	Ada Autokorelasi

Tabel 4: Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Probabilitis
C	22.22337	14.25791	1.558669	0.1278
UND	-0.149743	9.407892	-0.015917	0.9874
AUD	-15.82843	9.186023	-1.723099	0.0935
AGE	-0.201936	0.464406	-0.434827	0.6663
ROA	-0.025318	0.033315	-0.759951	0.4522
PRO	1.001173	0.435902	2.296784	0.0276
R-squared	0.240149	Mean dependent var		36.50167
Adjusted R-squared	0.134614	S.D. dependent var		28.38015
S.E. of regression	26.40095	Akaike info criterion		9.516240
Sum squared resid	25092.36	Schwarz criterion		9.764479
Log likelihood	-193.8410	F-statistic		2.275545
Durbin-Watson statistic	2.648401	Prob(F-statistic)		0.067604

Tabel 4 di atas menunjukkan Durbin-Watson sebesar 2.648401, ini menunjukkan tidak ada autokorelasi.

Uji heterokedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual.

Tabel 5: Hasil Uji heteroskedastisiti White Heteroskedasticity Test

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1134.994	1086.767	1.044376	0.3072
B1	-406.7735	1129.849	-0.360025	0.7221
B1*B2	904.8489	584.7278	1.547470	0.1354
B1*B3	19.04683	45.41734	0.419374	0.6788
B1*B4	-25.97042	58.31911	-0.445316	0.6603
B1*B5	-14.35161	21.79319	-0.658536	0.5167
B2	-113.5713	778.5151	-0.145882	0.8853
B2*B3	-44.75122	27.40949	-1.632691	0.1162
B2*B4	-107.3669	69.61892	-1.542209	0.1367
B2*B5	42.76787	37.45064	1.141980	0.2652
B3	58.05305	64.37171	0.901841	0.3765
B3^2	-1.332110	1.439102	-0.925653	0.3642
B3*B4	-1.404543	3.316300	-0.423527	0.6758
B3*B5	0.263684	1.490981	0.176853	0.8612
B4	-53.24909	63.16101	-0.843069	0.4079
B4^2	0.072182	0.078541	0.919040	0.3676
B4*B5	5.335548	2.111777	2.526568	0.0189
B5	-97.07783	54.98332	-1.765587	0.0907
B5^2	1.876274	0.862028	2.176582	0.0400
R-squared	0.630606	Mean dependent var		597.4371
Adjusted R-squared	0.341514	S.D. dependent var		638.7930
S.E. of regression	518.3622	Akaike info criterion		15.64181
Sum squared resid	6180086.	Schwarz criterion		16.42790
Log likelihood	-309.4781	F-statistic		2.181338
Durbin-Watson stat	2.196379	Prob(F-statistic)		0.039617
F-statistic	2.181338	Probability		0.039617
Obs*R-squared	26.48544	Probability		0.089166

Dari hasil heterokedastisitas, dapat dilihat bahwa nilai probability yaitu sebesar 0.089166 atau lebih besar dari $\alpha = 5\%$, artinya bahwa tidak ditemukan gejala heterokedastisitas.

Analisis Regresi

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen.

Persamaan Regresi

$$UP = 22.22337 - 0.149743 \text{ UND} - 15.82843 \text{ AUD} - 0.201936 \text{ AGE} - 0.025318 \text{ ROA} + 1.001173 \text{ PRO}$$

Dari persamaan tersebut dapat diketahui bahwa setiap kenaikan skala 1 koefisien reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan dan profitabilitas akan menurunkan underpricing, sedangkan setiap kenaikan skala 1 koefisien prosentase saham akan menaikkan underpricing sebesar 1.001173.

Uji t

Bertujuan untuk membuktikan asumsi secara parsial apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ dengan analisis regresi yang Nampak pada Tabel 6.

Uji hipotesis 1: Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing

Nilai signifikansi untuk variabel reputasi underwriter adalah 0.9874. Angka tersebut menunjukkan lebih besar dari 5%. Artinya Ho diterima, dengan demikian reputasi underwriter

tidak memiliki pengaruh terhadap underpricing. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan yang dijamin underwriter yang prestisius lebih kecil dibanding dengan underwriter yang tidak prestisius. Penelitian ini sesuai dengan Indriartono dan Nurhidayati (1998), Ardiansyah (2002) dan Irawati (2010). Akan tetapi tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Daljono (2000). Perbedaan mungkin karena perbedaan keadaan perusahaan yang melakukan IPO dan rentang waktu penelitian.

Uji hipotesis 2: Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing

Nilai signifikansi untuk variabel reputasi auditor adalah 0.0935. Angka tersebut lebih dari 5%. Artinya Ho diterima, dengan demikian reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya underpricing. Hal ini mungkin dikarenakan lemahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil auditor, walaupun emiten telah memilih auditor yang telah berprestasi. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriartono dan Nurhidayati (1998), Misnen Ardiansyah (2002) dan Irawati (2010).

Uji F: Uji Hipotesis 3

Uji ini bertujuan untuk membuktikan asumsi apakah secara bersama-sama variabel independen (reputasi underwriter dan reputasi auditor) dan variabel kontrol (umur perusahaan, profitabilitas perusahaan dan prosentase saham) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (underpricing).

Tabel 6: Pengaruh reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan dan profitabilitas terhadap underpricing

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
C	22.22337	14.25791	1.558669	0.1278
UND	-0.149743	9.407892	-0.015917	0.9874
AUD	-15.82843	9.186023	-1.723099	0.0935
AGE	-0.201936	0.464406	-0.434827	0.6663
ROA	-0.025318	0.033315	-0.759951	0.4522
PRO	1.001173	0.435902	2.296784	0.0276
R-squared	0.240149	Mean dependent var		36.50167
Adjusted R-squared	0.134614	S.D. dependent var		28.38015
S.E. of regression	26.40095	Akaike info criterion		9.516240
Sum squared resid	25092.36	Schwarz criterion		9.764479
Log likelihood	-193.8410	F-statistic		2.275545
Durbin-Watson stat	2.648401	Prob(F-statistic)		0.067604

Dari hasil pengujian diketahui bahwa nilai F probabilitas pada Tabel 6 adalah sebesar 0.067604. Angka ini lebih besar dari 5%. Artinya bahwa variabel independen (reputasi *underwriter* dan reputasi auditor) dan variabel kontrol (umur perusahaan, profitabilitas perusahaan, prosentase saham) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap besarnya *underpricing*.

PENUTUP

Hasil analisis terhadap 42 perusahaan IPO pada tahun 2007–2009 yang mengalami *underpricing*, menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh karena perusahaan yang IPO pada tahun tersebut dijamin oleh *underwriter* prestisius lebih kecil (hanya 35%) dibandingkan *underwriter* yang tidak prestisius (lihat tabel 1). Reputasi auditor juga tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini mungkin dikarenakan lemahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil auditor, walaupun emiten telah memilih auditor yang telah berprestasi.

Variabel kontrol yaitu umur perusahaan, profitabilitas dan prosentase saham yang digunakan untuk melihat pengaruh terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa hanya variabel prosentase saham yang ditawarkan ke publik yang berpengaruh terhadap *underpricing*. Secara simultan, variabel bebas yang diujikan yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi auditor serta variabel kontrol yaitu umur perusahaan, profitabilitas perusahaan dan prosentase saham, secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil di atas maka diharapkan untuk peneliti yang akan melakukan penelitian berikutnya dengan memperbesar jumlah observasi penelitian dengan memperpanjang jumlah tahun yang dijadikan sampel penelitian. Di samping itu, pemeringkatan *underwriter* dan auditor dari tahun ke tahun selalu berbeda, maka reputasi keduanya masih relevan untuk diteliti pengaruhnya terhadap *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

Ardiansyah, M. 2002. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan

Return 15 hari setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap hubungan antara Variabel Keuangan Dengan Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 7 (2).125-153.

Daldjono. 2000. Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing di Bursa Efek Jakarta tahun 1990-1997, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi*. 4 (1). 74-88.

Darmadji, T. dan HM. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

Febriana, D. 2004. *Analisis Faktor- faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public Di BEJ (2000-2002)*. Skripsi mahasiswa Jurusan akuntansi Universitas Islam Indonesia.

Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Edisi ketiga. Semarang: Badan penerbit UNDIP.

Ghozali, I. dan MAI. Mansur. 2002. Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 4 (1). 74-88.

Indiartono, N. dan S. Nurhidayati. 1998. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 13.

Indonesia Capital Market Directory (ICMD), 2007. Jakarta.

Indonesia Capital Market Directory (ICMD), 2008. Jakarta.

Indonesia Capital Market Directory (ICMD), 2009. Jakarta.

Indonesia Capital Market Directory (ICMD), 2010. Jakarta.

Irawati, SU. 2010. *Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial*

- Public Offering Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Mahasiswa Jurusan Akuntansi Universitas Gunadharma.
- Jogiyanto, H. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Kusuma, H. 2001. Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*. 61-75.
- Sabeni, A. dan Rosyati. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pda Perusahaan Go Public di BEJ, *Simposium Nasional Akuntansi*, V.
- Satria, Y. 2008. *Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di BEI Tahun 2004-2007*. Skripsi mahasiswa Jurusan Akuntansi Universitas Pembangunan Nasional Yogyakarta.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Pertama*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Trisnawati, R. 1998. *Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana*, Thesis S2 UGM.
- Umbara, CA. 2008. *Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO)*. Skripsi mahasiswa Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.