

JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI

VOL 1, NO. 2, MARET 2012

PENGARUH TINGKAT KESULITAN KEUANGAN DAN TINGKAT HUTANG TERHADAP KONSERVATISME AKUNTANSI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
Nathania Pramudita

PERANAN KOMPETENSI DAN INDEPENDENSI AUDITOR TERHADAP KUALITAS HASIL AUDIT
Imelda Nanik Purnomo

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BEI
Norma Ferdiana

ANALISIS TEKNIKAL DAN FUNDAMENTAL SAHAM PT GARUDA INDONESIA TBK: PERSPEKTIF INVESTOR INDIVIDUAL
Lindawati

PERANCANGAN SISTEM INFORMASI AKUNTANSI DALAM MENGEMBANGKAN EFISIENSI PERUSAHAAN
Ika Vilanda

PENGARUH KONDISI KEUANGAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP PEMBERIAN OPINI AUDIT *GOING CONCERN* PADA PERUSAHAAN *WHOLESALE AND RETAIL TRADE* DI BEI
Hans Juniarto Kuswardi

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE* KEUANGAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
Arief Wilianto

PERAN KECERDASAN EMOSIONAL DAN KECERDASAN SPIRITUAL DALAM MENINGKATKAN KINERJA AUDITOR
Gersontan Lewi Wijayanti

PERAN *GENDER* DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN AUDIT
Yupie Setiawan

TINJAUAN TEORITIS BIAYA LINGKUNGAN TERHADAP KUALITAS PRODUK DAN KONSEKUENSINYA TERHADAP KEUNGGULAN KOMPETITIF PERUSAHAAN
Eric Gunawan

BALANCED SCORECARD SEBAGAI INDIKATOR PENGELOLAAN SUMBER DAYA ALAM
Anneke Bastian

PENERAPAN AKUNTANSI PADA USAHA KECIL MENENGAH
Renaldo Martin Novianto Hutagaol

IDENTIFIKASI DAN PENYELESAIAN MASALAH PADA UKM MEUBEL
William

PERANAN STRUKTUR KEPEMILIKAN, *DEBT COVENANT*, DAN *GROWTH OPPORTUNITIES* TERHADAP KONSERVATISME AKUNTANSI
Sherly Noviana Harahap

PENGENDALIAN INTERNAL TERHADAP BIAYA OPERASIONAL PERUSAHAAN SEBAGAI BENTUK PERTANGGUNGJAWABAN KEPADA NEGARA PADA PT PERTAMINA HULU ENERGI *WEST MADURA OFFSHORE*
Jipsi Messila

EVALUASI PROSEDUR PELAKSANAAN PEMBERIAN TUNJANGAN KEPADA KARYAWAN DI PT BRI TBK CABANG "X"
Aveline Firsty Alesti

KONSERVATISME AKUNTANSI, *CORPORATE GOVERNANCE*, DAN KUALITAS LABA (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI)
Siska Febiani

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DALAM TAHAPAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
Maria Agnes Indri Purnama Sari

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA SAAT PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA
Yurena Prastica

ASPEK-ASPEK DALAM PEMBERIAN OPINI AUDIT *GOING CONCERN*
Maria Anjelina Soewiyanto

ASPEK FEMINIMITAS, TEKANAN KETAATAN, DAN KOMPLEKSITAS TUGAS DALAM PERTIMBANGAN AUDIT
Untung Widjaya

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS
UNIKA WIDYA MANDALA SURABAYA



Editorial Staff
JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS
UNIKA WIDYA MANDALA



Ketua Redaksi

Jesica Handoko, SE, MSi, Ak
(Sekretaris Jurusan Akuntansi)

Mitra Bestari

Dr Lodovicus Lasdi, MM

Bernadetta Diana N., SE, MSi, QIA

Tineke Wehartaty, SE, MM

Ronny Irawan, SE, MSi, Ak, QIA

Ariston Oki A.E., SE, MSi, Ak, BAP

Rr Puruwita Wardani, SE, MA, Ak

J I M M A

Staf Tata Usaha

Karin

Andreas Tuwo

Agus Purwanto

Alamat Redaksi

Fakultas Bisnis - Jurusan Akuntansi
Gedung Benediktus, Unika Widya Mandala
Jl. Dinoyo no. 42-44, Surabaya
Telp. (031) 5678478, ext. 122

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA SAAT PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA

YURENA PRASTICA

ena_yp.skygirl@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze factors that affect the level of underpricing of shares in the company made an initial public offering (IPO). The variables studied include underwriter reputation, auditor reputation, firm size and return on asset (ROA). The study was conducted using multiple linear regression analysis. Data collection using a documentary study with purposive sampling method. From a population of 76 companies, obtained a sample of 64 companies. The result can be concluded: first, the underwriter's reputation could not show a significant effect on the level of underpricing. Second, auditor's reputation could not show a significant effect on the level of underpricing. Third, firm size could not show a significant effect on the level of underpricing and fourth, return on asset (ROA) successfully demonstrated a significant effect on the level of underpricing.

Keywords: *Underpricing, Initial Public Offering, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, Firm Size And Return On Asset*

PENDAHULUAN

Dewasa ini kondisi pasar modal di Indonesia telah berkembang dengan cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dengan semakin banyaknya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Dalam rangka mengembangkan usahanya, perusahaan dapat melakukan berbagai cara diantaranya melakukan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi tersebut, perusahaan tentunya membutuhkan dana yang tidak sedikit. Kebutuhan dana suatu perusahaan akan semakin meningkat seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan. Hal ini tentunya mengharuskan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana baru. Kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi dengan melakukan penawaran saham perusahaan pada masyarakat dengan cara menerbitkan saham di pasar modal. Beredarnya saham perusahaan ke tangan *public*, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah berubah dari perusahaan pribadi menjadi perusahaan *public* atau lebih dikenal dengan istilah *go public*.

Dalam proses *go public*, terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* diperdagangkan di pasar perdana. Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di bursa efek yang disebut pasar sekunder. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum saham perdana disebut IPO (*initial public offering*). Di dalam kegiatan IPO terdapat masalah penentuan harga pasar perdana. Di satu sisi perusahaan yang melakukan IPO ingin mendapatkan pemasukan dana yang semaksimal mungkin dan di satu sisi lain *underwriter* sebagai penjamin dalam pelaksanaan IPO tidak ingin menanggung kerugian yang besar akibat tidak terjualnya saham yang ditawarkan.

Dalam penentuan harga saham pada pasar perdana apabila harga IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama yang terjadi di pasar sekunder, maka terjadilah *underpricing*. *Underpricing* pada penawaran umum saham perdana merupakan gejala umum di setiap pasar modal. *Underpricing* merupakan fenomena di mana harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Umumnya perusahaan yang melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik agar laporan keuangan dapat lebih dipercaya. Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Adanya laporan keuangan yang dapat dipercaya akan mengurangi terjadinya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pihak lainnya.

Aktiva merupakan tolok ukur besaran suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek.

Return of Asset (ROA) merupakan rasio penting yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. ROA juga menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa. Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan

yang dicapai dari efektifitas operasional perusahaan. Semakin besar profitabilitas (ROA) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas investasinya.

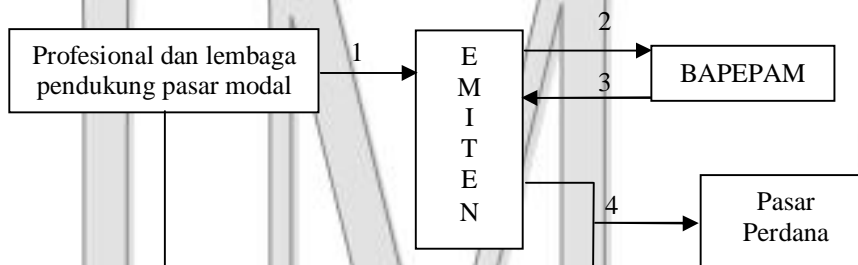
Dari uraian-uraian tersebut maka rumusan masalah penelitian adalah apakah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan dan *Return on Assets* (ROA) mempengaruhi *underpricing*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan dan *Return on Assets* (ROA) terhadap tingkat *underpricing* saham di pasar sekunder. Penelitian ini dapat menambah referensi dan pemahaman tentang *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhi penawaran saham perdana. Hasil penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan untuk menginvestasikan dana di pasar modal.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar modal mempunyai peran yang sangat penting baik dari sisi permintaan modal oleh perusahaan, yang biasa disebut emiten, maupun dari sisi penawaran oleh pemilik modal, yaitu masyarakat yang biasa disebut investor. Keduanya sama-sama mendapatkan keuntungan sehingga pasar modal dapat terus berkembang. Salah satu kelebihan pasar modal adalah kemampuannya menyediakan modal dalam jangka panjang dan tanpa batas. Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana atau pihak yang memberikan pinjaman (*lender*) dengan pihak yang membutuhkan dana sebagai peminjam (*borrower*) dengan cara memperjual belikan sekuritas (Tandelilin, 2007:13).

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana yang biasa disebut *Initial Public Offering* atau IPO. Perusahaan yang telah melakukan IPO dapat disebut perusahaan yang telah *go public*. Istilah *go public* sering disamakan dengan IPO. Memang tidak terlalu salah, tetapi ada perbedaannya. IPO hanya terjadi satu kali dalam perjalanan sejarah perusahaan yang melakukan *go public*, sedangkan *go public* dapat terjadi berkali-kali.

Dalam pasar modal dikenal dua macam pasar, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar Perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut dapat diperjualbelikan oleh dan antar investor di pasar sekunder. Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham di antara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana. Adanya pasar sekunder membuat para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat untuk mendapatkan keuntungan.



Gambar 1
Proses Penawaran Umum di Pasar Perdana
Sumber: Tandelilin, 2001

Reputasi *Underwriter*

Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran). *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten. Berhubung penentuan harga perdana saham ditentukan oleh emiten dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya kalau *underwriter* tersebut mempunyai peran yang besar dalam menentukan harga perdana saham. Oleh karena itu, *underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Semakin banyaknya perusahaan *go public* yang memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* yang dipilih menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Hal ini dikarenakan *underwriter* mampu memprediksi harga saham di masa yang datang dengan baik sehingga dapat memperkecil *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan memperkecil kemungkinan *underpricing*.

H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Reputasi Auditor

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Kredibilitas laporan keuangan akan sangat berguna bagi investor untuk informasi dalam menentukan investasinya. Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan.

H2 : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil.

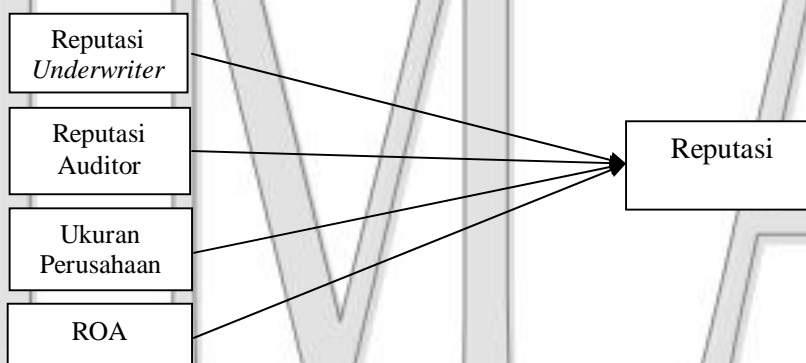
H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan, atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset perusahaan. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/ laba bagi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Dengan profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Profitabilitas tinggi dinyatakan dengan nilai ROA yang positif, sedangkan profitabilitas yang rendah dinyatakan dengan nilai ROA yang negatif.

H4 : ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk model analisis sebagai berikut:



Gambar 2
Model Analisis

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pengujian hipotesis untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yaitu, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan dan ROA.

Definisi Operasional

Underpricing adalah selisih positif antara harga penawaran perdana dengan harga saham perusahaan di pasar sekunder. Kunz dan Aggarwal (1994) dalam Takarini dan Kustini (2007) menyatakan rumus perhitungan *underpricing* sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = \frac{(\text{Closing Price} - \text{Opening Price})}{\text{Opening Price}} \times 100\%$$

Reputasi *underwriter* menunjukkan kualitas dari *underwriter* itu sendiri. *Underwriter* mempunyai dua fungsi saat IPO yaitu menjamin saham dan membentuk harga penawaran saham emiten. Reputasi *underwriter* diproksikan dengan frekuensi *underwriter* memberikan jasa penjaminan pada emiten. Variabel ini merupakan variabel *dummy*. Variabel ini ditentukan dengan memberikan skala satu untuk *underwriter* yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai nol untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10* (Yolana dan Martani, 2005).

Variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala satu untuk auditor yang prestisius dan nol untuk auditor yang non prestisius. Auditor prestisius adalah auditor yang berafiliasi dengan KAP *Big Four*. Emiten yang menggunakan auditor yang berafiliasi dengan KAP *Big Four* dikategorikan prestisius dan bila diluar kategori tersebut dikategorikan non prestisius (Sulistio, 2005).

Ukuran perusahaan diukur dengan melihat total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO (Sulistio, 2005). Biasanya perusahaan besar memiliki aset yang besar pula nilainya. Rasio ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Variabel ini merupakan persentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total aset perusahaan (Trisaningsih, 2005).

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di pasar modal Indonesia. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dengan menggunakan kriteria. Adapun kriteria yang digunakan adalah:

1. Perusahaan melakukan penawaran saham perdana dari tahun 2007-2010. Dimulai dari tahun 2007 karena data tahun 2006 untuk penelitian ini kurang lengkap dikarenakan BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan BES (Bursa Efek Surabaya) melebur menjadi BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2007.
2. Memiliki data yang lengkap, yang terdiri dari tanggal listing, harga saham perdana, harga saham penutupan, nama *underwriter*, dan nama auditor, jumlah aset perusahaan dan rasio-rasio yang diperlukan.
3. Mengalami kondisi *underpricing*.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumenter. Dokumen merupakan catatan tertulis tentang berbagai kegiatan atau peristiwa masa lalu yang dapat berupa catatan atau laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan *go public* di BEI. Dokumentasi data diperoleh dari *website* IDX untuk memperoleh data laporan keuangan emiten dan data auditor independen. Selain pada *website* IDX juga dilakukan studi dokumentasi pada *website* E-Bursa untuk memperoleh data *underwriter* dan harga saham pada saat IPO dan harga saham saat penutupan. Dokumentasi catatan tertulis dilakukan pada buku *Indonesian Capital Market Directory 2006-2010* yang telah disediakan di perpustakaan.

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian dengan regresi berganda, variabel-variabel penelitian diuji apakah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda, diantaranya uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heterokedastisitas, dan uji Autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi datanya normal atau tidak. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid. Untuk mendeteksi normalitas data suatu model regresi, dalam *software* statistik, dapat diidentifikasi dari gambar *scatter plot* data. Apabila *scatter plot* data membentuk atau mengikuti garis diagonal, *peaked*, atau *nonpeaked*, maka distribusi data model regresi dapat dikatakan normal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolonieritas adalah adanya hubungan spesifik antar variabel independen, sehingga model regresi yang diperoleh tidak valid untuk memprediksi nilai variabel independen. Uji multikolonieritas dengan SPSS dilakukan dengan uji regresi, dengan nilai patokan *tolerance*, VIF (*Variance Inflation Factor*) dan koefisien korelasi antarvariabel

bebas. Bila nilai *tolerance* > 0.10 atau sama dengan nilai VIF < 10 dan tingkat korelasi dibawah 95%, maka dapat dikatakan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolonieritas.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian variabel dependen dan variabel independen. Jika varian tetap atau sama, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2006:105).Konsekuensi adanya heterokedastisitas dalam model regresi adalah estimator yang diperoleh tidak efisien, baik pada sampel kecil maupun besar.Adanya heterokedastisitas dalam uji regresi dapat diidentifikasi dari pola *scatter plot* diagram yang dihasilkan oleh SPSS. Apabila tidak ada pola tertentu dalam *scatter plot* diagram, maka tidak ada gejala heterokedastisitas dari model regresi yang digunakan (Sulistyo, 2010:62).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).Jika terjadi korelasi, maka dinamakan problem autokorelasi (Ghozali, 2006:95).Untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji statistik Durbin-Watson. Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dapat menggunakan tabel berikut (Ghozali, 2006:96):

Tabel 1
Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasipositif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Untuk menguji apakah variabel-variabel seperti reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, ROE dan ROA mempengaruhi *underpricing* saham perdana maka digunakan analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini.Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*) dengan model analisis seperti di bawah ini:

$$UP = a + b_1 UND + b_2 AUD + b_3 TA + b_4 ROA + e$$

Keterangan:

- UP = Variabel dependen *Underpricing*
- a = Konstanta
- UND = Variabel independen Reputasi *Underwriter*
- AUD = Variabel independen Reputasi Auditor
- TA = Variabel independen ukuran perusahaan
- ROA = Variabel independen ROA
- b₁ = Koefisien regresi reputasi *Underwriter*
- b₂ = Koefisien regresi reputasi Auditor
- b₃ = Koefisien regresi ukuran perusahaan
- b₄ = Koefisien regresi ROA
- e = Error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian regresi pada penelitian yang menggunakan empat variabel bebas, yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan dan ROA berupa uji t akan disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients	Sig
1 Constant	0.684	0.000
UND	-0.094	0.192
AUD	-.0054	0.398
TA	8.107E-8	0.857
ROA	0.057	0.019

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* pada Perusahaan IPO

Dapat dilihat pada tabel 2, reputasi *underwriter* memiliki angka sig t sebesar 0.192. Angka tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel UND dengan *underpricing* sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak. Walaupun variabel reputasi *underwriter* tidak signifikan dalam model ini, arah koefisiennya yang negatif dapat diartikan bahwa semakin *underwriter* memiliki pengalaman dan reputasi yang baik akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan *go public* yang melakukan IPO di pasar perdana sangat memerlukan *underwriter* yang bereputasi tinggi agar *underpricing* yang terjadi semakin rendah.

Hasil ini mengkonfirmasi dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) dan Sulistio (2005), yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnarningsih (2005) dan Takarini dan Kustini (2007) yang menyimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* secara signifikan mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Tidak terbuktinya hipotesis yang telah dirumuskan dapat terjadi karena perbedaan perangkaan *underwriter* yang bereputasi setiap bulannya pada tahun-tahun sebelum penelitian. Perbedaan perangkaan dapat terjadi karena perusahaan *go public* yang memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* semakin banyak atau semakin sedikit. Banyak atau sedikitnya perusahaan yang menggunakan jasa *underwriter* dapat mempengaruhi perangkaan yang juga dapat mempengaruhi hasil penelitian.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing* pada Perusahaan IPO

Reputasi auditor memiliki angka sig t sebesar 0.398. Angka tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi auditor dengan *underpricing* sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak. Walaupun variabel reputasi auditor tidak signifikan dalam model ini, variabel ini mempunyai arah koefisien yang negatif. Arah koefisien yang negatif dapat diartikan bahwa semakin auditor memiliki pengalaman dan reputasi yang baik akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di pasar perdana sangat memerlukan kemampuan auditor untuk menjamin keakuratan laporan keuangan perusahaan. Hasil ini mengkonfirmasi dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) yang menyimpulkan bahwa variabel reputasi auditor secara signifikan tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Tidak terbuktinya hipotesis yang telah dirumuskan dapat terjadi karena perbedaan penggunaan jasa auditor yang bereputasi atau tidak bereputasi pada tahun-tahun sebelum penelitian. Perbedaan yang dimaksud di sini adalah semakin banyak atau semakin sedikitnya perusahaan *go public* yang menggunakan jasa auditor yang bereputasi atau tidak bereputasi. Banyak atau sedikitnya perusahaan yang menggunakan jasa auditor dapat mempengaruhi perangkaan yang juga dapat mempengaruhi hasil penelitian.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan IPO

Ukuran perusahaan memiliki angka sig t sebesar 0.857. Angka tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel ukuran perusahaan dengan *underpricing* sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak. Arah koefisien ukuran perusahaan yang positif dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin besar. Hasil ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) yang berhasil menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

Tidak terbuktinya hipotesis yang telah dirumuskan dapat terjadi karena perbedaan ukuran perusahaan pada tahun-tahun sebelum penelitian dengan ukuran perusahaan di tahun penelitian. Perbedaan yang dimaksud adalah menurunnya atau semakin banyak nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan *go public*.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Underpricing* pada Perusahaan IPO

Return on Asset memiliki angka sig t sebesar 0.019. Angka tersebut lebih kecil dari 5% dan mempunyai arah koefisien yang positif yang berarti H_0 ditolak. Penelitian ini dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel ROA dengan *underpricing*. Arah koefisien ROA yang positif dapat diartikan bahwa semakin besar nilai ROA semakin besar juga tingkat *underpricing*. Arah koefisien ROA yang positif berlawanan arah dengan hipotesis yang dirumuskan sehingga hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak. Hasil ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnarningsih (2005) yang menyatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Tidak terbuktinya hipotesis yang telah dirumuskan dapat terjadi karena perbedaan profitabilitas di tahun sebelum penelitian dengan profitabilitas di tahun penelitian. Perbedaan ini dapat berarah positif ataupun negatif.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Dari hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan terhadap beberapa faktor, yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan dan *Return on Asset* (ROA), maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel bebas reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan variabel bebas ROA mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan terbatas hanya pada tahun 2007 sampai 2010 dan jumlah sampel penelitian hanya 64 perusahaan. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel yang diduga berpengaruh terhadap *underpricing*. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode penelitian yang lebih luas agar jumlah sampel penelitian yang digunakan lebih banyak untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. Penelitian selanjutnya juga dapat mencoba menggunakan variabel-variabel lainnya yang kemungkinan mempengaruhi *underpricing*.

REFERENSI

- Ardiansyah, M., 2004, 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 Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7, No.2, Mei: 125-153.
- Balvers, R.J., B. McDonald, dan R.E., Miller, 1988, Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation, *The Accounting Review*, Vol.LXIII, No.4, October: 605-622.
- Ghozali, I., dan M.A., Mansur, 2002, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.4, No.1, April: 74-87.
- Ghozali, I., 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Insukindro, 1998, Sindrum R2 dalam Analisis Linear Runtut Waktu, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 13 (4).
- Kunz, R.M., dan R. Aggarwal, 1994, Why Initial Public Offerings are Underpriced: Evidence from Switzerland, *Journal of Banking and Finance*, Vol.18, Hal: 705-723.
- Rock, K., 1986, Why New Issues are Underpriced, *Journal of Financial Economics*, Vol.15, Hal: 187-212.
- Sulistio, H., 2005, Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta, *Symposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, September: 87-99.
- Sulistyo, J., 2010, *6 Hari Jago SPSS 17*, Yogyakarta: Cakrawala.
- Tandelilin, E., 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Takarini, N., dan Kustini, 2007, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO) pada Perusahaan yang Go Public di BEJ, *Arthavidya*, Th.8, No.1, Februari: 128-136.
- Trisnansih, S., 2005, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.4, No.2, September: 195-210.
- Widoatmodjo, S., 2009, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*, Bogor: Ghalia Indonesia.
- Yolana, C., dan D., Martani, 2005, Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001, *Symposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, September: 538-553.