

PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI TERHADAP KECENDERUNGAN *UNDERPRICING* : STUDI PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA

Zirman dan Edfan Darlis

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UR
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru 28293

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari informasi akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi underpricing. Variabel dependen yang disajikan dalam penelitian ini adalah underpricing. Dan ROA, leverage financial, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, reputasi auditor, dan umur perusahaan sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu sampel yang dipilih dari populasi berdasarkan kriteria tertentu. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji normalitas data, uji asumsi klasik dan analisis berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, financial leverage, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing. Hanya variabel reputasi underwriter yang merupakan informasi non akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.002\%$. Dari analisis regresi dapat diketahui bahwa nilai adjusted R square sebesar 0.387 (38.7%). Hal ini menyatakan kemampuan menjelaskan variabel ROA, financial leverage, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, reputasi auditor, dan umur perusahaan terhadap underpricing besar yaitu 38.7%, sedangkan sisanya sebesar 61.3% dipengaruhi oleh variabel lain.

Kata kunci : ROA, financial leverage, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, dan underpricing.

PENDAHULUAN

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, terlebih dahulu saham perusahaan harus dijual dipasar perdana. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*initial public offering*). Harga saham yang dijual dipasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham yang dimiliki emiten, dibanding emiten itu sendiri. Kondisi *asimetry* informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpriced* dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Hal ini menyebabkan emiten harus menerima harga yang murah pada penawaran perdananya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*. (Aiza Hayati : 2007).

Underpricing merupakan salah satu anomali dalam kajian-kajian IPO karena dengan informasi yang sudah terbuka lewat prospektus, masih terjadi perbedaan nilai saham antara investor dengan emiten. Underpricing terjadi secara global diberbagai pasar modal, baik developed market maupun emerging market seperti di negara-negara seperti Amerika Serikat dengan tingkat underpricing 18,4%, Thailand

46,7%, Malaysia 104,1% dan Indonesia 19,7%. Di BEI terjadi tingkat sebesar 19.7 % yang berarti pemegang saham lama kehilangan kesempatan untuk memperoleh hasil IPO (IPO proceed) karena offering price yang lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama saham tersebut diperdagangkan di pasar modal. BEI tergolong sebagai pasar modal yang masih berkembang sesuai dengan kriteria yaitu rasio antara kapitalisasi pasar modal relatif terhadap total Produk Domestik Bruto suatu negara. Underpricing pun terjadi setiap tahun dan untuk masing-masing sektor seperti properti dan real estate dengan tingkat underpricing 26,77%, Perdagangan, Jasa, dan Investasi underpricing yang terjadi sebesar 18,99%, Industri dasar dan kimia dengan tingkat underpricing 17,83%, Barang konsumsi dengan tingkat underpricing 16,07%, dan keuangan sebesar 14,96% (www.pahalanainggolan.blogspot.com/.../underpricing-di-bursa-efek-jakarta.html/311010).

Banyak penelitian dilakukan untuk mengetahui mengapa dan faktor yang mempengaruhi terjadinya underpricing sejak tahun 1970-an. Penelitian-penelitian ini pada umumnya mengasumsikan bahwa investor tidak memiliki pengetahuan mengenai perusahaan yang akan go public, sehingga muncul ketidakpastian (uncertainty) tentang nilai sahamnya kedepan. Disamping itu, asumsi lain adalah adanya ketidaksetimbangan kepemilikan informasi diantara pihak-pihak yang terlibat (asymmetric information). Sehingga investor berusaha untuk menggunakan informasi lain yang dianggap dapat mengurangi tingkat kesenjangan informasi ini.

Dapat dikatakan bahwa penyebab kesulitan dalam penetapan harga jual di pasar perdana yang cenderung terjadi adalah karena tidak adanya informasi yang relevan. Informasi-informasi yang terkait tersebut berasal dari informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Pentingnya harga saham perdana ini memicu beberapa peneliti untuk menganalisis lebih lanjut faktor – faktor yang mempengaruhi *Initial Return*. Penelitian-penelitian terlebih dahulu telah banyak dilakukan untuk menguji apakah terdapat kecenderungan *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Dengan topik yang sama tetapi dengan hasil yang berbeda. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) dan Helen (2007). Dari dua penelitian tersebut dapat dilihat ada perbedaan hasil yaitu menurut Daljono hanya reputasi *underwriter* dan *financial leverage* berpengaruh tetapi menurut Helen *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Perbedaan hasil penelitian – penelitian terdahulu mengenai faktor – faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* mendorong penulis untuk melakukan kembali penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

Beberapa penelitian terlebih dahulu telah dilakukan seperti Nasirwan (2000) menguji pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham, deviasi standar return, terhadap initial return, return 15 hari setelah IPO, dan kinerja perusahaan 1 tahun setelah IPO. Hasilnya menemukan bahwa; (1) variabel reputasi underwriter, persentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham berpengaruh terhadap return 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan 1 tahun setelah IPO; (2) kinerja perusahaan 1 tahun setelah IPO mengalami penurunan, tapi relatif kurang begitu tajam untuk saham perusahaan yang dikelola underwriter yang mempunyai reputasi lebih tinggi.

Yolana dan Martani (2005) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi, jumlah nilai penawaran saham, umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap initial return. Hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) menunjukkan pengaruh yang signifikan antara jenis industri dengan underpricing dengan arah koefisien negatif. Yolana tidak berhasil membuktikan adanya hubungan antara financial leverage dengan initial return.

Ghozali,dkk (2002) dan Aiza Hayati (2007) dengan memasukkan variabel baru yaitu ROA. . Ghozali,dkk memakai variabel *underwriter*, ukuran perusahaan, ROE, PER, reputasi auditor, persentase

pemegang saham, umur perusahaan, nilai penawaran saham menyatakan bahwa adanya pengaruh signifikan dihasilkan oleh variable ROA terhadap variable *underpricing*. Selain variabel ROA, reputasi *underwriter* pun mampu mempengaruhi tingkat *underpricing*. Berbeda penelitian yang dilakukan oleh Aiza (2007), ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Sri Isworo (2007) dengan memasukkan variabel *underwriter*, *leverage*, ROE, persentase penawaran saham, kondisi pasar, umur dan ukuran perusahaan untuk menguji pengaruh *underpricing*. Hanya variabel *leverage* dan *underwriter* yang terbukti mampu mempengaruhi tingkat *underpricing*. Sri Isworo (2007) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin tinggi pula resiko dan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan.

Novita (2007) dengan penelitian yang dilakukannya memasukkan variabel *proceeds*, umur perusahaan, persentase penawaran saham, ROE, *Leverage*, dan kondisi pasar. Novita menyatakan hanya variabel *leverage* yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *Debt to Equity Ratio* maka akan memberikan signal perusahaan tersebut mempunyai resiko yang tinggi, sehingga semakin tinggi pula *underpricing*, demikian juga sebaliknya semakin rendah *Debt to Equity ratio* suatu perusahaan maka akan memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai resiko yang rendah sehingga *underpricing* akan semakin rendah pula. Untuk memberikan dasar bagi pembahasan dan analisis dalam penelitian, dibawah ini diuraikan teori, konsep dan hasil penelitian terlebih dahulu yang menjadi dasar penelitian.

1. Underpricing

The pricing of an initial public offering (IPO) below its market value. When the offer price is lower than the price of the first trade, the stock is considered to be underpriced. A stock is usually only underpriced temporarily because the laws of supply and demand will eventually drive it toward its intrinsic value. Ali dan Hartono (2001) mendefinisikan *underpricing* suatu IPO sebagai perbedaan antara harga penawaran perdana dengan harga penutupan saham IPO di pasar sekunder pada hari pertama. Dalam jangka pendek gejala saham IPO yang mengalami *underpriced* adalah *Underwriter* cenderung menghindari resiko kerugian penjualan saham perdana, Informasi yang asimetris, karena penjamin emisi lebih menguasai informasi pasar daripada perusahaan yang akan IPO. Pada dasarnya penjamin emisi menggunakan kesempatan ini agar mendapatkan keuntungan dengan hanya membeli saham yang laku untuk dijual dari emiten. Dengan tipe penjaminan *full comitmen*, *underwriter* membeli saham yang tidak terjual dipasar perdana.

2. Return on Asset

ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba (Ghozali, 2002). ROA dalam hal ini merupakan perbandingan antara *net profit* dan asset yang menggambarkan berapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ghozali (2002) dapat memberikan bukti bahwa ROA dapat mempengaruhi fenomena *underpricing*. Hal ini dapat dilihat bahwa ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba.

3. Financial leverage

Financial leverage merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, yang menunjukkan berapa bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. Rasio ini juga disebut juga rasio utang (*debt ratio*), untuk mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur. Penelitian

yang dilakukan oleh Daljono (2000), Helen (2005), Novita (2007), dan Sri Isworo (2007) menggunakan tingkat *leverage* sebagai faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Para peneliti tersebut dapat memberikan bukti bahwa *leverage* mempengaruhi secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saat penawaran perdana. Secara teori *leverage* menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban dengan total aktiva perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan faktor yang juga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan pada saham yang IPO. Aiza Hayati (2007) mengatakan perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar dari perusahaan kecil dengan alasan bahwa Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah di peroleh investor dari pada perusahaan kecil biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Ukuran perusahaan berhubungan dengan banyaknya informasi yang diterima oleh investor untuk menjaga agar *abnormal return* tidak begitu tinggi dan semakin banyak investor yang tertarik, sehingga hal ini mempengaruhi kejadian *underpricing*. Dalam hal ini besaran perusahaan diukur dengan besarnya total aktiva emiten.

5. Reputasi Underwriter

Penjamin emisi atau sering disebut sebagai *underwriter* yang berfungsi menawarkan saham di pasar sekunder kepada investor. Perusahaan yang *go public* biasanya belum mengetahui pangsa pasar saham di pasar bursa. Ketidaktahuan inilah yang membuat perusahaan menggunakan *underwriter* sebagai penjamin sahamnya di bursa efek. Pengaruh *underwriter* menyebabkan tinggi rendahnya harga saham perusahaan pada publik, dalam hal ini dikarenakan proses tawar menawar yang terjadi pada pasar sekunder dengan investor. Penelitian yang dilakukan oleh Ghozali (2002), Daljono (2000), Sri Isworo (2007) dan Helen (2007) membuktikan bahwa *underwriter* signifikan mempengaruhi fenomena *underpricing* dengan arah koefisien korelasi negative. Hal ini juga sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Isworo (2007) yang menyatakan bahwa apabila *underwriter* yang digunakan oleh perusahaan yang memiliki reputasi yang baik, maka hal ini akan berpengaruh terhadap informasi yang akan diberikan oleh *underwriter* kepada investor.

6. Reputasi Auditor

Perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan pemeriksaan laporan keuangan sebelum melempar sahamnya di pasar modal, karena hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan pemodal terhadap perusahaan. Bagi perusahaan yang akan IPO, penilaian atas kewajaran laporan keuangan sangat penting. Oleh karenanya perlunya pengaudit sebagai penilai laporan perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), Nasirwan (2000), Helen Sulistio (2007), dan Aiza Hayati (2007) dengan menggunakan variabel reputasi auditor sebagai faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Menurut Daljono (2000) Penggunaan *adviser* yang profesional (*auditor* dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk sebagai kualitas perusahaan emiten. Dengan memakai *adviser* yang profesional atau berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa yang akan datang (Helen sulistio, 2007).

7. Umur Perusahaan

Bagi perusahaan yang sudah lama berdiri, keikutsertaannya dalam pasar modal (*capital market*)

merupakan salah satu jalan untuk mengembangkan usahanya. Pengalaman perusahaan yang sudah lama berdiri pastinya telah memiliki banyak informasi mengenai bagaimana memilih *underwriter* yang berkompeten dibidangnya, dan investor yang berpotensi terhadap penanaman modal sehingga menghasilkan *return*. Penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), Nasirwan (2000), Chastina,dkk (2005), dan Novita (2007) menggunakan tingkat umur perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut.

HIPOTESIS PENELITIAN

Fenomena *underpricing* adalah hal yang sangat menarik untuk diteliti karena berusaha menjawab teka-teki yang dapat menjelaskan terjadinya factor-faktor yang diduga mempengaruhinya. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba membuktikan secara empiris factor-faktor yang diduga berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

1. ROA dan Tingkat Underpricing

ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba (Ghozali, 2002). Investor melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari investasi yang ditanamnya apabila menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut. Apabila semakin banyak permintaan investor akan saham maka semakin tinggi harga yang akan ditawarkan oleh pemegang saham, ini yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

H1 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Return On Asset* terhadap *Underpricing*.

2. Financial leverage dan Tingkat underpricing

Financial leverage merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, yang menunjukkan berapa bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. Menurut Daljono (2000) semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin tinggi pula tingkat resiko suatu perusahaan dan semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian perusahaan. Karena besarnya utang yang ditanggung perusahaan. pengaruh investor dalam informasi ini menyebabkan harga saham yang ditawarkan mengalami *underpricing*.

H2 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Financial leverage* terhadap *Underpricing*.

3. Ukuran Perusahaan dan Tingkat Underpricing

Aiza Hayati (2007) mengatakan bahwa ukuran perusahaan mampu mempengaruhi tingkat *underpricing* dengan alasan bahwa Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah di peroleh investor dari pada perusahaan kecil biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang akan semakin kecil sehingga tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

H3 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara Ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap *underpricing*.

4. Reputasi Underwriter dan Tingkat Underpricing

Pada dasarnya salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang IPO adalah pengaruh reputasi *underwriter*. Sri Isworo (2007) yang menyatakan bahwa apabila *underwriter* yang digunakan oleh perusahaan yang memiliki reputasi yang baik, maka hal ini akan berpengaruh terhadap informasi yang akan diberikan oleh *underwriter* kepada investor. Berarti semakin bagus reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil.

H4 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara Reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

5. Reputasi Auditor dan Tingkat Underpricing

Auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang tinggi pula. Dengan memakai *adviser* yang profesional atau berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak menyenangkan mengenai prospeknya dimasa yang akan datang (Helen sulistio, 2007). Hal ini berarti penggunaan *auditor*, yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang.

H5 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara Reputasi auditor terhadap *underpricing*.

6. Umur Perusahaan dan Tingkat Underpricing

Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian mengurangi akan adanya *asimetri* informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa yang akan datang.

H6 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara umur perusahaan terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN.

Data yang menjadi populasi dalam penelitian ini didapat dari data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia antara tahun 2006 sampai dengan 2008. Sampel penelitian ini adalah 36 perusahaan yang melaksanakan IPO yang berasal dari kategori manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di lantai Bursa Efek Indonesia.

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini yaitu *underpricing* yang diukur berdasarkan selisih harga saham hari pertama di pasar sekunder dengan harga penawaran saham saat IPO, dibagi dengan harga penawaran saat IPO. Variabel independent dalam penelitian ini adalah dari informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi terdiri dari ROA, dan *financial leverage*, sedangkan untuk informasi non akuntansi terdiri dari ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan.

ROA (*Return On Asset*) dapat dihitung dengan perbandingan antara *profit after tax* dan *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* atau sering disebut *financial leverage* adalah perbandingan antara total hutang (*liabilities*) dengan *total asset* pada tahun terakhir sebelum IPO. Ukuran/skala perusahaan diukur dengan besarnya total asset yang dimiliki perusahaan, hal ini untuk menginformasikan besaran perusahaan dengan nilai asset yang dimilikinya. Reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* yang

pengukurannya menggunakan angka 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi dan angka 0 untuk *underwriter* yang tidak memiliki reputasi. Reputasi auditor diukur dengan penetapan 4 besar KAP yang didasarkan penelitian Nasirwan (2000) yaitu jumlah perusahaan sampel yang menjadi klien KAP. Yang termasuk 4 besar KAP yaitu KAP Purwantono, Sarwoko & Sandjaja, KAP Osman Bing Satrio, KAP Sidharta & Widjaja, KAP Haryanto Sahari. Umur perusahaan adalah untuk mengetahui seberapa lama perusahaan berdiri, dalam penelitian ini pengukuran umur perusahaan menggunakan umur tahun perusahaan berdiri sampai dengan perusahaan listing.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Agar hasil regresi dapat diterima maka harus terpenuhi asumsi klasik, yaitu autokorelasi, multikolinieritas, heterokedastisitas dan uji normalitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi yang dirumuskan dalam persamaan berikut :

$$UP = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 LEV + \beta_3 SIZE + \beta_4 UND + \beta_5 AUD + \beta_6 AGE + \varepsilon$$

Dimana :

- UP : *Underpricing*
- β_0 : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$: Koefisien Regresi
- ROA : *Return On Asset*
- LEV : *Financial Leverage*
- SIZE : Ukuran Perusahaan (*firm size*)
- UND : Reputasi *Underwriter*
- AUD : Reputasi Auditor
- AGE : Umur Perusahaan
- ε : Residu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan model *multiple regression* (regresi berganda) dengan bantuan program SPSS versi 17.0. Analisis regresi dilakukan dengan menggunakan metode *enter*. Dengan metode *enter* semua variabel independen digunakan untuk menjelaskan variabel dependen. Dengan demikian ROA, financial leverage, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, reputasi auditor, dan umur perusahaan digunakan untuk menjelaskan *underpricing*. Dalam penelitian ini digunakan $\alpha = 5\%$ yang artinya kemungkinan kesalahan hanya boleh kecil atau sama dengan 5%. Jika lebih dari 0,05 maka model regresi tersebut dianggap tidak layak digunakan. Berikut model penelitian dengan menggunakan regresi linear berganda :

Tabel IV.4 : Model Regresi Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1(Constant)	80.240	39.426		2.035	.051		
ROA	-.409	.948	-.073	-.431	.670	.614	1.628
Leverage	-.144	.249	-.097	-.579	.567	.628	1.592
Ukuran perusahaan	-1.959	7.441	-.049	-.263	.794	.499	2.064
Reputasi underwriter	-32.683	9.368	-.026	-3.489	.002	.543	1.841
Reputasi auditor	-7.879	8.341	-.146	-.945	.353	.733	1.364
umur perusahaan	-.246	.382	.101	-.643	.525	.715	1.398

a. Dependent Variable : underpricing

Dari hasil pengujian di atas maka dapat ditentukan persamaan regresi sebagai berikut:

$$UP = 80.240 - \beta_1 0.409 - \beta_2 0.144 - \beta_3 1.959 - \beta_4 32.683 - \beta_5 7.879 - \beta_6 0.246$$

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini menunjukkan sebagai berikut: Koefisien konstanta berdasarkan hasil regresi adalah 80.240 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika semua variabel bebas tidak berpengaruh atau sama dengan 0, maka besarnya *underpricing* adalah 80.240.

Variabel ROA mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien sebesar -0.409 yang artinya apabila ROA meningkat sebesar 1 satuan maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar -0.409 dengan asumsi semakin tinggi tingkat ROA maka akan semakin kecil tingkat *underpricingnya*.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Mudrik Al-Mansur (2002) bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Tetapi penelitian tersebut sejalan dengan hasil yang dilakukan oleh Aiza Hayati (2007) yang menyatakan bahwa ROA tidak berhasil membuktikan adanya hubungan dengan *underpricing*.

Variabel *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien sebesar -0.144 yang artinya apabila *leverage* meningkat sebesar 1 satuan maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar -0.144 dengan asumsi apabila *leverage* meningkat maka tingkat *underpricing* yang terjadi akan menurun. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat *leverage* tidak berpengaruh bagi harga saham IPO. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Helen (2005) dan Novita Indrawati (2007). Mereka menyatakan bahwa semakin besar *leverage* maka akan memberikan signal perusahaan tersebut mempunyai resiko yang tinggi sehingga tinggi pula *underpricingnya*.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien sebesar -1.959 yang artinya apabila umur perusahaan meningkat sebesar 1 satuan maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar -1.959 dengan asumsi semakin tinggi tingkat umur perusahaan maka akan semakin kecil tingkat *underpricingnya*. Penelitian ini sejalan yang dilakukan oleh Helen (2005) yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh, dan juga Ghozali (2002) menyebutkan variabel skala/besaran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Tetapi hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Aiza Hayati (2007) yang membuktikan adanya hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan variabel *underpricing*.

Variabel reputasi underwriter mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien sebesar -32.683 yang artinya apabila *underwriter* meningkat sebesar 1 satuan maka tingkat *underpricingnya* akan menurun sebesar -32.683 dengan asumsi semakin tinggi tingkat reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Daljono (2000) dan Sri (2007) yang menunjukkan hasil bahwa variabel reputasi *underwriter* yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Pada penelitian yang dilakukan Helen (2005) menunjukkan hasil yang bertolak belakang yaitu bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel reputasi auditor mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien sebesar -7.879 yang artinya apabila auditor meningkat sebesar 1 satuan maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar -7.879 dengan asumsi semakin tinggi tingkat reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin kecil. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Helen Sulistio (2005) yang membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien sebesar -0.246 yang artinya apabila umur perusahaan meningkat sebesar 1 satuan maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar -0.246 dengan asumsi semakin tinggi umur perusahaan maka akan menurun pula tingkat *underpricing* yang terjadi. Hasil pengujian umur perusahaan mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yolana, dan Dwi Martini (2005) tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian dilakukan oleh Daljono (2000) yang menyatakan umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi berganda dalam menerangkan variasi variabel dependen. Semakin besar koefisien determinasinya, maka semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Jika koefisien determinasi sama dengan satu ($R^2=1$), maka variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen. Variabel independen yang memiliki koefisien determinasi yang paling besar adalah independen yang paling berpengaruh terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, nilai koefisien determinasi berpisah antara 0 dan 1. Dari pengolahan data diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel IV.11 : Hasil Pengujian Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson

Model Summary^b

1	.701 ^a	.492	.387	20.19732	2.022
---	-------------------	------	------	----------	-------

Sumber : Data Olahan SPSS 2010

Dari analisis regresi di atas dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0.387 (38.7%). Hal ini menyatakan kemampuan menjelaskan variabel ROA, *financial leverage*, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* besar yaitu 38.7%, sedangkan sisanya sebesar 61.3% dijelaskan oleh variabel lain.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Investor hanya menggunakan informasi non akuntansi saja berupa reputasi *Underwriter* dalam pembuatan keputusan investasi pada saham IPO.
2. Hasil pengujian asumsi klasik terhadap data penelitian juga menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan bebas dari gangguan autokolerasi, multikolinearitas dan heterokedastisitas.
3. Berdasarkan hasil perhitungan regresi, variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat sebesar 38.7%, sedangkan sisanya sebesar 61.3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini
4. Menguatkan kembali hasil penelitian terdahulu yang menemukan hubungan yang sama antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap tingkat *underpricing* saham.

Penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan atau keterbatasan, antara lain :

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel 36 perusahaan untuk tahun pengamatan 2006-2008, yang dirasa jumlah tersebut masih sedikit sehingga belum memberikan gambaran yang maksimal.
2. Penelitian ini hanya mencari pengaruh ROA, *financial leverage*, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* tersebut.

Adapun beberapa saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi calon investor pemegang saham, dan para pelaku bisnis lainnya yang berminat menanamkan modalnya di pasar modal yang berkaitan dengan IPO di BEI dan membeli saham di pasar perdana ada baiknya memperhatikan faktor-faktor yang secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*
2. Bagi emiten dan *underwriter*, dapat menggunakan faktor-faktor fundamental terutama faktor-faktor yang terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sebagai sinyal positif bagi calon investor untuk menunjukkan kualitas dari perusahaan dan mengurangi tingkat ketidakpastian.
3. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel-variabel independen yang ada dengan variabel lainnya.
4. Menambah periode tahun penelitian sehingga hasil penelitian akan lebih valid

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Syaiful dan Jogiyanto Hartono (2002). *Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap pemasukan Penawaran Perdana Jurnal*. Edisi keempat. BPFE, Yogyakarta.
- Sunariyah (2003). *Pengantar pengetahuan pasar modal*. Edisi ketiga, OPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Rusdin, (2006), *Pasar Modal : Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*, Alfabeta, Bandung.
- J.Keown Arthur, D.Marthin Jhon, Dkk (2006). *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi*. PT. Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta
- Wiji purwanta dan Hendy M. Fakhruddin (2006). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Pandji anoraga dan Piji pakarti (2006). *Pengantar pasar modal*. Edisi kelima, Rineka Cipta, Jakarta.
- Jogiyanto, H (2008). *Teori Portofolio dan analisis investasi*. Edisi kelima, BPFE, Yogyakarta
- Priyatno, Duwi, 2009, *5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*, Andi : Yogyakarta.
- Institute for Economic & Financial Research, 2008, *Indonesia Capital Market Directory 2005*, Indonesia Stock Exchange: Jakarta
- Institute for Economic & Financial Research, 2008, *Indonesia Capital Market Directory 2006*, Indonesia Stock Exchange: Jakarta
- Institute for Economic & Financial Research, 2008, *Indonesia Capital Market Directory 2007*, Indonesia Stock Exchange: Jakarta
- Daljono, (2000), *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing Di BEJ (tahun 1990-1997)*, Simposium Nasional Akuntansi III, hal 556-572.
- Chastina, Yolana. Dwi, Martani., (2005), *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ 1994-2001*, Simposium Nasional Akuntansi VIII : KAKPM 33, Hal 538-553.
- Ghozali, Imam., Al Mansur, Mudrik., (2002), *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 4 No. 1 April, hal 74-88.
- Helen Sulistio, (2005), *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Informasi Non Akuntansi Terhadap Initial Return : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta*, SNA VIII : 87 – 99 .
- Aiza Hayati (2007), *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEJ*, SNA VI, IAI, Hal 20-44
- Nasirwan, (2000), *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Ssetelah IPO di BEJ*, Simposium Nasional Akuntansi III, Hal. 573 – 598.
- Sri Isworo, (2007), *Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia*, Ekobis, Vol. 8 No. 1 Januari hal 99-105.
- Novita Indrawati (2007), *Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Penawaran Perdana*, Jurnal Ekonomi, Vol xv No.3, Hal 29-40
- [http : //www. pahalanainggolan. blogspot.com/.../underpricing-di-bursa-efek-jakarta.html/ \(311010\)](http://www.pahalanainggolan.blogspot.com/.../underpricing-di-bursa-efek-jakarta.html/).
- <http://www.wikipedia.com/250910>.
- <http://Jsx.co.id/Factbook/230910>. Edisi 2007-2009
- <http://Jsx.co.id/Monthlystatistics/230910>. Edisi 2006-2008