



## REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI *AUDITOR* YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

**Berlin Barus**

(Dosen Akademi Manajemen Informatika Komputer Medan Business Polytechnic  
Medan)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Reputasi *Underwriter*, Reputasi *Auditor* yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni pada semua perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*). *Underpricing* yang diukur dengan *initial abnormal return* yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor mempengaruhi hubungan variabel independen terhadap variabel independen. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI mulai dari tahun 2009-2013, yaitu sebanyak 115 perusahaan. Pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* menghasilkan 82 sampel penelitian yang diperoleh dari perusahaan yang mengalami *underpricing* dan data yang lengkap dan data diolah menggunakan metode uji statistik regresi linier berganda yang digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa secara simultan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, berpengaruh secara signifikan. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor berpengaruh signifikan pada terjadinya *underpricing*.

**Kata kunci:** *Underpricing*, Reputasi *Underwriter*, Reputasi *Auditor*

### 1. PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya sehingga kebutuhan modal suatu perusahaan akan semakin meningkat, hal ini mengharuskan pihak manajemen untuk mencari tambahan dana yang cukup besar. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak cukup. Untuk itu diperlukan usaha mencari sumber dana dari luar perusahaan yang berasal dari pasar modal (bursa efek), yaitu dengan cara menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan dalam bentuk saham kepada masyarakat luas yang dikenal dengan istilah penawaran umum (*go public*).

Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan publik merupakan suatu keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*). Adapun beberapa hal yang terkait dengan kerugian (*cost*) sebagai suatu perusahaan publik adalah adanya kewajiban perusahaan



untuk menyajikan informasi secara lengkap (*fulldisclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor.

Dalam proses *go public*, sebelum saham dapat diperdagangkan di pasar sekunder (Bursa Efek), terlebih dahulu harus ditentukan harga saham yang akan ditawarkan di pasar perdana IPO (*Initial Public Offering*). Namun harga saham yang ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten (*issuer*) dengan *underwriter* pada saat IPO sering kali terjadi perbedaan harga saham ketika diperdagangkan di bursa efek, Harga saham pada saat IPO cenderung lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham di bursa efek pada hari pertama (*closing price*), fenomena ini sering disebut dengan *underpricing*.

*Underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di bursa efek dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah IPO (*Initial Public Offering*), harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka rumusan masalah dalam Penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

1. Apakah Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor secara simultan berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor secara parsial berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, secara simultan terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk menganalisis pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, secara parsial terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

## 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut.

1. Bagi Peneliti  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan *empiris* dan wawasan mengenai Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor yang mempengaruhi *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (*IPO*)
2. Akademisi  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur di bidang manajemen keuangan khususnya manajemen investasi saham di pasar modal, dan dapat dijadikan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

## 2.1 Landasan Teori

### 2.1.1 Pasar Modal

Menurut (Husnan 2003) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *Public Authorities*, maupun perusahaan swasta

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek menurut (Sunariyah 2003).

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri oleh (Darmadji 2001).

Secara umum pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana ( pemodal ) atau pihak yang memberi pinjaman ( *lender* ) dan pihak yang membutuhkan dana sebagai peminjam (*borrower*). Sedangkan menurut UU No. 8 Tahun 1995, Bab I Pasal 1 Butir 13 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa :“Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

### 2.1.2 Penawaran Umum Perdana IPO (*Initial Public Offering*)

Menurut (Ang 1997) *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* ) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*.

Menurut (Jogiyanto, 2000) ada dua metode pokok dalam melakukan *IPO* (*initial public offering*) yaitu :

1. *Full Commitment* atau *firm commitment underwriting* adalah suatu perjanjian penjamin emisi efek dimana penjamin emisi mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli sisa efek yang tidak laku terjual,
2. *Best Efforts*; dalam komitmen ini, *underwriter* akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek-efek emiten. Apabila ada efek yang belum habis terjual *underwriter* tidak wajib membelinya. Oleh karena itu mereka hanya membayar semua efek yang berhasil terjual dan mengembalikan sisanya kepada emiten.

Satu alternatif yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut penawaran umum (Trianingsih 2005). Menurut (Hartono 2000 ) berpendapat jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam cara sebagai berikut :

1. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
2. Dijual kepada karyawan lewat *ESOP* (*Employee Stock Ownership Plan*).
3. Menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*DevidendReinvestment Plan*).
4. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat.

5. Ditawarkan kepada publik.

### 2.1.3 Underpricing

Menurut (Ritter 1991) *Underpricing* adalah harga saham pada saat IPO cenderung lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham di bursa efek pada hari pertama (*closing price*). Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama (Beatty 1989).

Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder.

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan penerbit (emiten) dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan.

Menurut (Jogiyanto 2008) menjelaskan bahwa *underpricing* perusahaan yang IPO merupakan perbedaan antara harga penawaran perdana dengan harga penutupan saham perusahaan IPO di pasar sekunder pada hari pertama.” Kecenderungan *underpricing* terjadi hampir di setiap negara, yang membedakannya hanyalah berapa besar tingkat *underpricing* yang terjadi.

Berikut ini adalah beberapa peneliti dari luar negeri yang pernah meneliti tentang fenomena *underpricing* (Yolana & Martani 2005).

### 2.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing

#### 2.1.4.1 Reputasi Underwriter

Reputasi *underwriter* cenderung menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi. Hal ini disebabkan karena *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi resiko yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi prospektus dan menandakan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan (Kim et al 1993).

Menurut (Sitompul, 2004) *underwriter* setidaknya harus memiliki beberapa keahlian antara lain:

1. Pengalaman dalam pemasaran, hal ini diperlukan dalam menyusun struktur penawaran dan membentuk sindikasi dengan penjamin emisi dan para broker (agen penjualan) untuk mendukung penawaran efek perusahaan setelah proses pendaftaran.
2. Pengalaman yang luas, *underwriter* diharuskan mempunyai pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe *investor* (pemodal).
3. Berpengalaman dalam penetapan harga penawaran efek, dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi kelihatan menarik (*attractive*) dan juga menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor.
4. Kemampuan memberikan dukungan, *underwriter* yang baik harus mempunyai kemampuan untuk membantu perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya.

5. Memiliki bagian riset dan pengembangan dengan ruang lingkup kerjanya dan membantu perusahaan untuk menganalisis perusahaan kliennya, pesaing, pasar, dan juga perekonomian secara makro dan mikro.

Fungsi *underwriter* pada IPO yaitu menjamin terjualnya saham sesuai dengan tipe penjaminan yang disepakati dan menentukan harga penawaran yang tepat bersama-sama dengan emiten. Mereka juga memberi nasehat tentang hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. (Ang1997). *Underwriter* dinilai berdasarkan kemampuannya untuk memberikan penawaran dengan *initial return* yang tinggi bagi para investor.

*Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih memiliki kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian ada kecenderungan mereka menetapkan diskon rendah dan akibatnya *underpricing* pun rendah (Beatty 1989 ).

#### 2.1.4.2 Reputasi Auditor

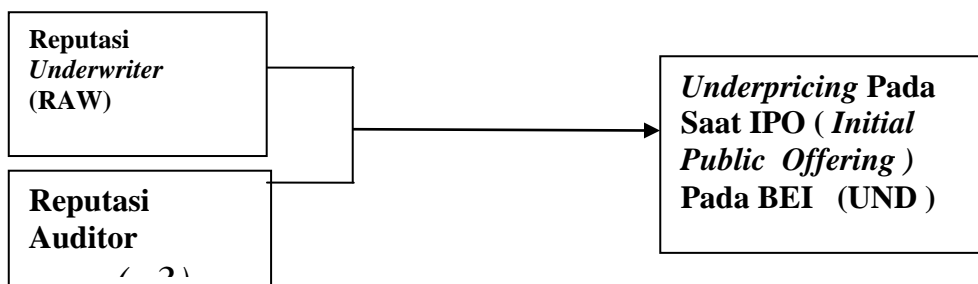
Auditor, atau yang disebut juga akuntan, merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang bertujuan untuk memberikan beberapa pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang akan *go public* menurut (Ang 1997). Adapun beberapa peran auditor antara lain adalah menentukan apakah sebuah perusahaan layak *go public* atau tidak, karena sesuai dengan salah satu ketentuan yang diberikan BEI (Bursa Efek Indonesia ) yang menyatakan bahwa laporan keuangan perusahaan yang akan *go public* harus wajar tanpa pengecualian. Oleh karena itu, bisa atau tidaknya perusahaan listing di pasar modal (Bursa Efek ) salah satunya ditentukan pendapat auditor.

Auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas yang baik terhadap hasil auditannya. Dengan menggunakan jasa auditor yang profesional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang kurang akurat sehingga penggunaan auditor yang profesional dapat digunakan sebagai petunjuk kualitas perusahaan emiten

### 3.KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS

#### 3.1 Kerangka Konsep

Kerangka konsep penelitian ini, menjelaskan pengaruh antar variabel independen dengan variabel dependen dalam penelitian ini. Konsep penelitian ini merupakan melihat hubungan yang logis dari landasan teoritis yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap Variabel Dependen yaitu *underpricing* pada saat IPO perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009 sampai 2013,. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk kerangka konsep pada dalam Gambar berikut ini :



Gambar 3.1 Kerangka Konsep Penelitian

### 3.2. Hipotesis

- H1: Reputasi *Underwriter*, Reputasi *Auditor*, secara simultan berpengaruh terhadap Underpricing Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia
- H2 : Reputasi *Underwriter*, Reputasi *Auditor*, secara parsial berpengaruh terhadap Underpricing Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia

## 4. METODE PENELITIAN

### 4.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian asosiatif kausal. Penelitian asosiatif kausal adalah penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan sebab akibat antara berbagai variabel menurut (Erlina 2008). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (*Underpricing*) harga saham perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 – 2013.

### 4.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, data diperoleh dengan mengakses [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) , menggunakan data pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Data diperoleh dari prospektus, [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com). Objek penelitian yang digunakan

dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2009 - 2013

### 4.3 Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2009 -2013 yang terdapat sebanyak 115 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*

Berdasarkan kriteria penentuan pengambilan sampel tersebut, maka jumlah sampel Penelitian didapatkan sebanyak 82 perusahaan, Daftar sampel perusahaan tersebut ditunjukkan pada lampiran 2 , sekaligus uraian perusahaan yang mengalami *Underpricing*, perusahaan yang mengalami *Overpricing* dan perusahaan yang memiliki data yang tidak lengkap ( tidak memiliki buku propertus perusahaan)



#### 4.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang disajikan dalam penelitian ini adalah data kualitatif dan data kuantitatif, metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah dengan teknik dokumentasi. Data yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara, seperti orang lain atau dokumen (Sugiyono 2007). Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Daftar perusahaan emiten, data harga saham penawaran, data harga saham harian, dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). serta dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM).
2. Data nama *underwriter* dan auditor, jenis perusahaan, jumlah saham yang ditawarkan dan data laporan keuangan masing-masing perusahaan emiten, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009 - 2013, dan prospektus masing-masing perusahaan emiten.
3. Daftar Kantor Akuntan Publik (KAP) di Indonesia termasuk *Big Four* tahun 2009-2013 yang diperoleh dari situs [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org) dan daftar *top underwriter*

#### 4.5 Defenisi Operasional Variabel

##### 4.5.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingginya tingkat *underpricing* yang terjadi dalam penawaran harga saham pada pasar perdana yang diukur berdasarkan perhitungan *Initial Return* dari semua perusahaan yang melakukan *Initial Public offering (IPO)* selama periode tahun 2009-2013 dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Up = \frac{(Pt1 - Pt0)}{Pt0} \times 100\%$$

Up = *initial return* saham masing-masing perusahaan

Pt0 = Harga penawaran saham perdana

Pt1 = Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

##### 4.5.2. Variabel Independen

Bertolak dari hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda dan ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka peneliti termotivasi meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Variabel-variabel yang akan diteliti pada penelitian ini yang merupakan variabel independen adalah terdiri dari : *Reputasi Underwriter*, *Reputasi Auditor*

##### 4.5.2.1 Reputasi Underwriter

Sampai saat ini belum ada standar baku untuk mengategorikan *underwriter* bereputasi baik dan buruk. Pengukuran reputasi *underwriter* pada tiap penelitian mungkin berbeda. Penelitian ini melihat ranking yang diberikan kepada *underwriter* dijadikan dasar membedakan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi. Pengukuran variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy*. Penentuan reputasi *underwriter* menggunakan skala 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan 0 untuk *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi. Penentuan ranking didasarkan perankingan yang dibuat oleh situs [www.idx.com](http://www.idx.com). *Underwriter* yang memiliki

reputasi tinggi adalah *underwriter* yang masuk dalam 50 *top active* IDX member in Total Trading Volume setiap tahunnya dikategorikan sebagai *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan dan adalah *underwriter* yang tidak masuk dalam 50 *top active* IDX member in Total Trading Volume setiap tahunnya dikategorikan sebagai *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi

#### 4.5.2.2 Reputasi Auditor

Auditor atau akuntan, merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang bertujuan untuk memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Adapun peran auditor antara lain adalah untuk menentukan apakah sebuah perusahaan sudah layak untuk *go public* atau tidak, Auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas yang baik terhadap hasil auditannya.

#### 4.6.1 Analisis Regresi Berganda

Metode analisis data yang digunakan bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan 2 model Persamaan Regresi Berganda yaitu : Model regresi linier berganda dan Model regresi linier untuk Variabel Moderating.

##### a. Persamaan Regresi linier berganda

$$UND = b_0 + b_1RAW + b_2RAUD + e$$

##### Keterangan:

- $b_0$  : Konstanta
- $b_1$ - $b_6$  : Koefisien Regresi
- UND : *Underpricing*
- RAW : Reputasi *Underwriter*
- RAUD : Reputasi Auditor
- $e$  : Faktor Pengganggu

Nilai koefisien regresi sangat menentukan sebagai dasar analisis. Hal ini berarti jika nilai koefisien  $b$  bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan bila koefisien nilai  $b$  bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

#### 4.7 Pengujian Hipotesis

##### 4.7.1 Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu *underpricing*. Apabila  $P$ value < 0,05 maka hubungan variabel-variabel bebas mempengaruhi *underpricing*, hal ini bermakna bahwa model yang digunakan layak (fit) menurut (Ghozali 2005).

##### 4.7.2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji signifikan parameter individual pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Artinya apakah variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Pada uji  $t$ , nilai  $t$ -hitung akan dibandingkan dengan nilai  $t$ -tabel, apabila nilai  $t$ -hitung lebih besar daripada nilai  $t$ -tabel maka  $H_a$  diterima, demikian pula sebaliknya. Selain itu dapat juga dilakukan



dengan membandingkan tingkat signifikansinya. Apabila tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil daripada 5%, maka  $H_0$  diterima, demikian pula sebaliknya Ghozali (2005).

#### 4.7.3 Uji Koefisien Determinasi

Menurut (Ghozali 2005), ketepatan dari fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik diukur dari nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ), nilai statistik F (uji kelayakan model) dan nilai statistik t (uji signifikan parameter individual).

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan-kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali 2005). Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti meningkat tanpa dipengaruhi apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak.

Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi model regresi. Tidak seperti  $R^2$ , *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik ataupun turun apabila suatu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali 2005).

## 5. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 5.1 Analisa Statistik Deskriptif

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2013, terdapat 115 perusahaan yang melakukan IPO, dari jumlah tersebut sebanyak 20 perusahaan yang mengalami *overpricing*, 8 perusahaan yang datanya tidak lengkap (Tidak memiliki buku Proportus) dan 5 perusahaan yang tidak termasuk dalam *overpricing* dan *underpricing* yang dikeluarkan dari sampel, sehingga jumlah sampel penelitian didapat sebanyak 82 perusahaan.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, dari 82 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, diperoleh nilai rata-rata (*Mean*) dan tingkat *underpricing* ditunjukkan pada tabel berikut ini :

Tabel 5.1 Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Reputasi Underwriter	82	,00	1,00	,56	,49
Reputasi Auditor	82	,00	1,00	,36	,48
Underpricing	82	1,08	70,00	25,67	22,57
Valid N (listwise)	82				

Sumber : Data Sekunder yang diolah

#### 5.1.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Dari hasil pengujian diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 2,592 dengan signifikansi sebesar 0,011. Nilai  $t$  hitung yang diperoleh lebih besar dari nilai  $T$  tabel (0,05; 94) 1,992 dan nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, dengan demikian hipotesis yang menyatakan Reputasi Underwriter (RAW) berpengaruh signifikan terhadap Underpricing dapat diterima.

Berdasarkan hasil uji statistik  $t$  diketahui bahwa variabel RAW (reputasi *underwriter*) berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,011 yang lebih kecil dari 0,05. Tanda pada koefisien regresi untuk variabel reputasi *underwriter* adalah negatif, sebagaimana yang diduga, yang artinya bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Temuan ini konsisten dengan Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), Kim *et al.* (1993), How *et al.* (1995), Rosyati dan Sabeni (2002), Sandhiaji (2004) dan Gerianta (2008) yang telah membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* rendah.

Dalam menghadapi IPO, calon investor cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter* karena menurut investor, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Begitu pula jika dibandingkan dengan emiten, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang pasar.

*Underwriter* yang bereputasi tinggi dianggap mampu memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan baik, yang akan mengurangi ketidakpastian sehingga tingkat *underpricing* rendah.

Temuan ini tidak konsisten dengan Trisnawati (1998), Daljono (2000), Yolana dan Martani (2005). Hal ini dapat diakibatkan oleh perbedaan proksi yang digunakan, seperti dalam penelitian Yolana dan Martani (2005), reputasi *underwriter* (variabel *dummy*) diukur dengan memberi nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage monthly JSX* berdasarkan total frekwensi perdagangan dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 10*. Dengan ukuran ini, hasil dapat menjadi bias karena *underwriter* yang merupakan anggota JSX, dapat saja memiliki fungsi lain yaitu sebagai *joint venture*, *investment manager*, maupun *securities broker* (JSX dan IDX Factbook). Dengan demikian, peringkat yang diberikan IDX berdasarkan total frekwensi perdagangan, tidak secara khusus dapat mewakili keaktifan *underwriter* tersebut dalam melakukan penjaminan emisi saham (IPO).

### 5.1.2 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing

Dari hasil pengujian pada Tabel 4.7. diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar -3,509 dengan signifikansi sebesar 0,011. Nilai  $T$  hitung yang diperoleh lebih besar dari nilai  $T$  tabel (0,05; 75) 1,992 dan nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, dengan demikian hipotesis yang menyatakan Reputasi Auditor (RAUD) berpengaruh signifikan terhadap Underpricing dapat diterima.

Hasil uji statistik  $t$  menunjukkan bahwa variabel RAUD (reputasi auditor) berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,01 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian Hipotesis (H2) yang menyatakan reputasi auditor berpengaruh pada *underpricing*, dapat diterima. Terdapat pola dominasi yang bertolak belakang atas penggunaan jasa KAP dari tahun 1997-2001, dimana pada rentang waktu tersebut, terdapat dua KAP big 4

yaitu Prasetio, Utomo & Co (Arthur Andersen) dan Hans Tuanakotta & Mustofa (Deloitte) yang mendominasi audit perusahaan yang melakukan IPO. Namun mulai tahun 2002, banyak emiten yang menggunakan jasa KAP non big 4.

Hal ini dapat disebabkan oleh runtuhnya citra KAP big 4 setelah terjadi kasus KAP Arthur Andersen. Bahkan mulai tahun 2007 sampai dengan 2010, lebih banyak emiten yang menggunakan jasa KAP non Big 4 .

Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya di Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Trisnawati (1998), Daljono (2000), Rosyati dan Sabeni (2002), Sandhiaji (2004) dan Gerianta (2008) bahwa reputasi auditor berpengaruh pada tingkat *underpricing*. Temuan ini semakin memberikan bukti bahwa investor mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan IPO.

## **6.KESIMPULAN DAN SARAN**

### **6.1 Kesimpulan**

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan pembahasan hasil penelitian secara empiris yang telah diuraikan, maka diperoleh kesimpulan bahwa tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara simultan Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yustisia dan Maria Roza 2012) yang menyatakan bahwa faktor-faktor tersebut tidak berpengaruh secara simultan terhadap *Underpricing*.
2. Secara parsial Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* , yaitu semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Beatty 1989), (Carter dan Manaster 1990), (Kim *et al.* 1993), (How *et al.* 1995), (Rosyati dan Sabeni 2002), (Sandhiaji 2004), Gerianta (2008).dan (Natali Yustisia dan Mailana Roza 2012 )

### **6.2 Saran**

Dari uraian kesimpulan tersebut , maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah Variabel yang lain yang dapat mempengaruhi tingkat *Underpricing*.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah periode penelitian lebih dari 5 tahun untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.



## DAFTAR PUSTAKA

- Ayuningtias, Dwi Agustin dan Purwantini, Sri “*Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pada Penawaran Perdana DI Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010*,” Solusi ISSN 1412-5331 Vol 10 No. 4, 2010
- Bambang Riyanto,, “*Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*”, BPFE, Yogyakarta, 1998
- Durukan, M. Banu, 2002, “*The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange*”, *Manajerial Finance*, Vol.28, No.2
- Ernyan dan Suad Husnan (2002). *Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Nonkeuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17, No. 4, 372-383
- Erlina “*Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*”, USU Press, 2008 Medan
- Gerianta, Wirawan Yasa. “*Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*”. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol 3 No. 2. 2008
- Ghozali, Imam.” *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*”, Badan Penerbit Diponegoro, 2005, Sumedang
- Husnan, Suad. 2004. “*Dasar-dasar Teori Portofolio dan analisis Investasi Sekuritas*. Edisi 2. Yogyakarta : AMP YPKN.
- “*Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* “ Tahun 2009 – 2013
- Jogiyanto. “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”, Edisi ke-6. 2007 Yogyakarta: BPFE.
- Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee. “*Motives for Going Public and Underpricing*”: *New Findings from Korea*. *Journal of Business Financial and Accounting*. January. p. 195-211.1993
- Lie Liana “*Penggunaan MRA dengan Spss untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating*”, *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK* Volume XIV, No.2, Juli 2009