

**ANALISIS ATAS FAKTOR – FAKTOR PENYEBAB
UNDERPRICING SAHAM PERDANA PADA PERUSAHAAN
TRADING YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 2000 - 2007**

Agustin Ekadjaja dan Wendy The
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Abstract

The purpose of this research is to find empirical evidence of some key factors such as auditor reputation, underwriter reputation, firm age, firm size, financial leverage whether it will have significant impact to company's underpricing initial stock price level. The research is based on 40 trading companies, which has listed in Bursa Efek Jakarta from year 2000 – 2007. The research method used was Linear Regreasi Method. The research result shows that partially firm size has significant impact to the BEJ trading company's underpricing initial stock price level, while auditor reputation; underwriter reputation; firm age; and financial leverage have no significant impact to it, with probability of 90%.

Keywords: *Underpricing, Auditor Reputation, Underwriter Reputation, Firm Age, Firm Size, Financial Leverage*

PENDAHULUAN

Saat perusahaan melakukan *IPO (Initial Public Offering)*, tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Investor umumnya memiliki informasi terbatas seperti yang di ungkapkan dalam prospektus yang memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non-keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.

Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*Underwriter*). Sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Apabila penentuan harga saham saat *IPO* secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*.

IPO pada perusahaan-perusahaan privat maupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpriced*. *Underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian dari harga saham pada harga sekunder. *Underpriced* yang tinggi dapat merugikan pihak emiten. *Underpriced* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka mengurangi tingkat resiko yang harus dihadapi karena fungsi penjaminnya. Tipe penjamin di Indonesia adalah *Full Commitment* dimana *underwriter* akan membeli semua saham yang tidak terjual di pasar perdana. Emiten dilain pihak tidak mengetahui keadaan pasar modal yang sesungguhnya. Dalam hal ini *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi yang lebih banyak bila di bandingkan dengan pihak emiten. Kondisi informasi yang asimetrik (*Asymmetric Information*) inilah yang menyebabkan harga saham pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *trading* (termasuk manufaktur) yang mengalami *underpricing* pada saat *IPO* di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2000 - 2007. Variabel bebas yang diteliti dalam penelitian ini juga dibatasi pada tingkat *underpricing* yang diprosikan oleh reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage*.

Rumusan masalah penelitian ini adalah apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari reputasi *auditor* terhadap tingkat *underpricing* pada saham perdana di Bursa Efek Jakarta, apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada saham perdana di Bursa Efek Jakarta, apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perdana di Bursa Efek Jakarta, apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perdana di Bursa Efek Jakarta, dan apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada saham perdana di Bursa Efek Jakarta.

LANDASAN TEORI

Underpricing

Menurut Yolanda dan Martini (2005), *Underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau *postif* return bagi investor. Faktor-faktor yang mempengaruhi timbulnya *underpricing* antara lain terdiri dari kondisi pasar, pengalaman emiten, persaingan antar penjamin emisi, pengalaman / reputasi penjamin emisi, asimetri informasi, tujuan emisi dan pemilihan metode akuntansi.

Reputasi Auditor

Menurut Sukrisno Agoes:

“*Auditing* adalah suatu pemeriksaan yang dilakukan secara kritis dan sistimatis, oleh pihak yang independen, terhadap laporan keuangan yang telah disusun oleh manajemen, beserta catatan-catatan pembukuan dan bukti-bukti pendukungnya, dengan tujuan untuk dapat memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan tersebut.” (2004:3)

Menurut Skousen, Stice, dan Stice:

“*Auditors are working independently of a company’s management and internal accountants, examine the financial statements and issue an auditor’s opinions principles. The opinion is based on evidence gathered by the auditor from the detailed records and documents maintained by th company and from a review of the controls over the accounting systems.*” (2000:8)

Jadi dapat disimpulkan bahwa *auditor* adalah orang yang kompeten dan independen dalam memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan perusahaan yang di audit.

Salah satu persyaratan dalam *go public* adalah laporan keuangan emiten harus dibuat oleh akuntan publik dengan opini wajar tanpa pengecualian. Oleh karena itu perusahaan atau calon emiten harus melibatkan *auditor* dalam mempersiapkan laporan keuangan tersebut. Peran *auditor* sebagai pemeriksa laporan keuangan menentukan bisa tidaknya perusahaan *listing* dipasar modal.

Underwriter

Underwriter adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek dan atau manajer investasi.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin:

“Penjamin emisi (*underwriter*) merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten tersebut. Kontrak tersebut memiliki sistem penjaminan dalam dua bentuk:(a) Upaya terbaik (*best effort*), berarti penjamin emisi hanya melakukan upaya sebaik-baiknya untuk menjual efek (menjual sebatas yang laku).(b)Komitmen atau kesanggupan penuh (*full commitment*), berarti penjamin emisi menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Bila ada yang tidak terjual, maka Penjamin Emisilah yang membelinya.” (2006:47)

Menurut Sartono:

“*Underwriter* adalah pihak penjamin emisi saham baru yang menanggung resiko terhadap fluktuasi harga yang merugikan selama periode dimana emisi saham baru atau obligasi sedang didistribusikan kepada pemesan.” (2001:494)

Umur Perusahaan

Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akte pendirian sampai saat perusahaan tersebut melakukan penawaran saham. Umur perusahaan ini dihitung dalam skala bulanan. Informasi mengenai tanggal pendirian dan tanggal penawaran diperoleh dari prospektus ringkas. Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian.

Ukuran Perusahaan

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceed* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat *IPO*. Melalui *IPO*

diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil *IPO*. *Proceeds* merupakan *proxy* dari ketidakpastian yang dihubungkan dengan penawaran perdana. Karena perusahaan lebih dikenal oleh masyarakat maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Bila informasi yang ada di tangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bisa diketahui. Dengan demikian, perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil.

Financial Leverage

Menurut Sartono:

“*Financial leverage* adalah rasio jumlah hutang dengan beban tetap terhadap aktiva atau rasio jumlah utang terhadap modal sendiri. Ukuran lain terhadap *financial leverage*, terutama adalah yang berkaitan dengan penerimaan kas terhadap kebutuhan pengeluaran kas.” (2001:487)

Menurut Brigham:

“*Financial leverage is the extent to which fixed income securities (debt and preferred stock) are used in a firm’s capital structure. If a high percentage of a firm’s capital structure is in the form of debt and preferred stock, then the firm is said to have a high degree of financial leverage.*” (2008:1033)

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimiliki oleh perusahaan (Yasa, 2005).

PERUMUSAN HIPOTESIS

Hipotesis dari penelitian ini, adalah sebagai berikut:

H₁ :Reputasi *auditor* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

H₂ :Reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

- H₃ : Umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
- H₄ : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
- H₅ : *Financial leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
- H₆ : Reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *financial leverage* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang *trading* (termasuk manufaktur) yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* atau listing di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000-2007, yang mengalami *underpriced* pada penawaran saham perdananya dari tahun 2000 sampai dengan 2007

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh 40 perusahaan *trading* (termasuk manufaktur) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). Variabel terikat adalah tingkat *underpricing*. Skala pengukuran dari variabel ini adalah skala rasio.

$$\text{Underpriced} = \frac{\text{Harga penawaran penutupan hari pertama} - \text{Harga penawaran}}{\text{Harga penawaran}}$$

Variabel bebasnya adalah Reputasi *auditor* (diberi simbol AUD), reputasi *underwriter* (diberi simbol UWR), umur perusahaan (diberi simbol UMR), ukuran perusahaan (diberi simbol UKR), *Financial Leverage* (diberi simbol FL).

Variabel Reputasi Auditor (AUD) diukur berdasarkan pertimbangan pangsa pasar *auditor* di Indonesia dan merupakan variabel *dummy*, yang ditentukan dengan menggunakan skala (1) untuk auditor yang *prestigious* (Afiliasi dengan *Audit Big Four*) dan skala (0) untuk auditor *non-prestigious* (tidak afiliasi dengan *Audit Big Four*). Termasuk di dalam 4 KAP besar (*The*

Big Four) yaitu: Prasetio Utomo dan Co, Hadi Sutanto dan Rekan, Hans Tuannakotta dan Mustafa, dan Sidharta dan Harsono. Skala yang digunakan adalah skala nominal. Variabel reputasi *underwriter* (UWR) juga menggunakan *dummy* variabel. Penjamin emisi yang termasuk dalam reputasi tinggi diberikan nilai 1 sedangkan yang tidak memiliki reputasi tinggi diberikan nilai 0. Jumlah nilai yang dijamin menunjukkan kemampuan *underwriter* untuk membayar atau menanggung kerugian apabila saham yang dijamin tidak laku dijual. Ukuran reputasi *underwriter* yang digunakan adalah rangking yang berdasarkan versi Majalah Investasi bulan November 2002. Jika perusahaan IPO menggunakan penjamin emisi yang terdiri dari Danareksa, Ciptadana, Bahana, Trimegah, Usaha Bersama dan Lippo Sekuritas, maka nilainya (1). Nilai (0) untuk penjamin emisi lainnya. Skala yang digunakan adalah skala nominal.

Variabel umur perusahaan (UMR) menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akte pendirian sampai pada saat perusahaan tersebut melakukan penawaran saham. Dalam penelitian ini, umur perusahaan ini dihitung dengan skala bulanan. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

Variabel ukuran perusahaan (UKR) diukur dari nilai total aktiva perusahaan yang melakukan *IPO* yang diperoleh dari laporan keuangan pada prospektus penawaran saham perdana (Indrawati, 2005). Adapun ukuran perusahaan biasanya diidentikkan dengan besar kecilnya aktiva perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar dianggap lebih kredibel dan dikenal masyarakat, sehingga resiko investasi menjadi lebih kecil. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

Variabel *Financial leverage* (FL) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimiliki oleh perusahaan (Yasa, 2005). Variabel ini diukur dengan variabel hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan saat melakukan *IPO*. Skala yang digunakan dalam pengukuran ini adalah skala rasio.

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Teknik pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program komputer *SPSS for Windows 16.0*. Model regresi linear berganda penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = b_0 + b_1AUD + b_2UWR + b_3UMR + b_4UKR + b_5FL + \varepsilon$$

Keterangan:

b_0 = konstanta, b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = koefisien regresi linear yang dapat ditaksir dengan n buah pasangan data, *AUD* = Reputasi Auditor, *UWR* = Reputasi Underwriter, *UMR* = Umur Perusahaan, *UKR* = Ukuran Perusahaan, *FL* = Financial Leverage, ε = error term (kesalahan acak)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan *purposive sampling* dan diperoleh 40 perusahaan *trading* (termasuk manufaktur) di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2000 – 2007.

TABEL 1
DAFTAR PERUSAHAAN TRADING (TERMASUK
MANUFAKTUR) DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2000 – 2007

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1.	Abdi Bangsa Tbk.	ABBA
2.	Andhi Chandra Automotive Products Tbk.	ACAP
3.	Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES
4.	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.	AIMS
5.	Aneka Kemasindo Utama Tbk.	AKKU
6.	Alfa Retailindo Tbk.	ALFA
7.	Anta Express Tour & Travel Service Tbk.	ANTA
8.	Asiaplast Industries Tbk.	APLI
9.	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA
10.	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON
11.	Centrin Online Tbk.	CENT
12.	Cipta Panelutama Tbk.	CITA
13.	Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI
14.	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	CSAP

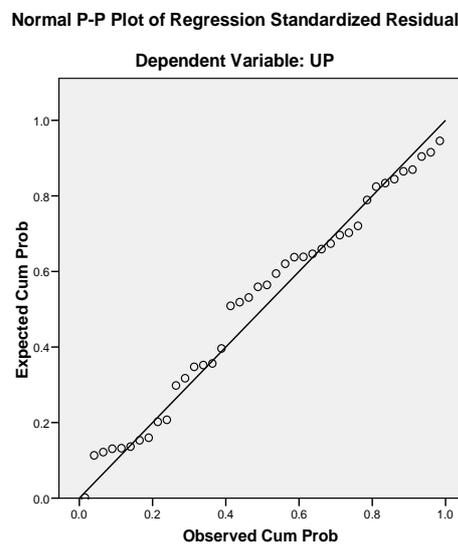
NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1.	Dyviacom Intrabumi Tbk.	DNET
2.	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk.	FISH
3.	Fortune Mate Indonesia Tbk.	FMII
4.	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.	FPNI
5.	Infoasia Teknologi Global Tbk.	IATG
6.	Indosiar Visual Mandiri Tbk.	IDSR
7.	Inti Indah Karya Plasindo Tbk.	IIKP
8.	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.	JTPE
9.	Kimia Farma Tbk.	KAEF
10.	Kopitime Dot Com Tbk.	KOPI
11.	Lapindo Packaging Tbk.	LAPD
12.	Limas Stockhomindo Tbk.	LMAS
13.	Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI
14.	Metamedia Technologies Tbk.	META
15.	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
16.	Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR
17.	Plaspack Prima Industries Tbk.	PLAS
18.	Sat Nusapersada Tbk.	PTSN
19.	Pyridam Farma Tbk.	PYFA
20.	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
21.	Surya Intrindo Makmur Tbk.	SIMM
22.	Sanex Qian Jiang Motor International Tbk.	SQMI
23.	Sugi Samapersada Tbk.	SUGI
24.	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA
25.	Tempo Inti Media Tbk.	TMPO
26.	Wahana Phonix Mandiri Tbk.	WAPO

Sumber: Data Statistik Bursa Efek Jakarta Tahun 2000 – 2007

PENGUJIAN ASUMSI KLASIK

Uji Asumsi Normalitas

Penelitian uji asumsi normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model dari suatu regresi variabel terikat dan variabel bebas atau keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan pengujian normal *Probability Plot* (*P_Plot*).



Gambar 1. Hasil Uji Asumsi Normalitas Tahun 2000 - 2007

Hasil uji normalitas menunjukkan data yang menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi data dari tahun 2000 sampai tahun 2007 telah mendekati normal.

Uji Asumsi Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ini ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas yang satu dengan lainnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan multikolinearitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak mempunyai pengaruh antar variabel bebasnya.

TABEL 2
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS TAHUN 2000 - 2007
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 AUD	,714	1,401
UWR	,885	1,130
UMR	,820	1,219
UKR	,502	1,994
FL	,809	1,237

a. Dependent Variable: UP

Tabel 2 menunjukkan bahwa *AUD* memiliki nilai *VIF* sebesar 1,401 dengan *tolerance* sebesar 0,714 *UWR* memiliki *VIF* sebesar 1,130 dengan *tolerance* sebesar 0,885, *UMR* memiliki *VIF* sebesar 1,219 dengan *tolerance* sebesar 0,820, *UKR* memiliki *VIF* sebesar 1,994 dengan *tolerance* sebesar 0,502, dan *FL* memiliki *VIF* sebesar 1,237 dengan *tolerance* sebesar 0,809. Nilai *VIF* seluruh variabel bebas lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance*-nya lebih besar dari 0.1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi ini dari tahun 2000 sampai tahun 2007.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (ϵ) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji ini menggunakan besaran *Durbin – Watson* sebagai dasar analisis data. Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila $0 < d < dl$ atau $dl \leq d \leq du$ berarti tidak ada autokorelasi positif; apabila $4 - dl < d < 4$ atau $4 - du \leq d \leq 4 - dl$ berarti tidak ada korelasi negatif; dan apabila $du < d < 4 - du$ berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

TABEL 3
HASIL UJI AUTOKORELASI TAHUN 2000 – 2007
MODEL SUMMARY^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.647 ^a	.418	.333	1.0314624	1.927

a. Predictors: (Constant), FL, UWR, UMR, AUD, UKR

b. Dependent Variable: UP

Keterangan : Nilai dl dan du pada level 5% dengan k= 5, n= 40

Hasil uji autokorelasi dari tahun 2000 sampai tahun 2007 yang ditunjukkan oleh tabel 3 menunjukkan besaran *Durbin Watson* adalah 1,927. Angka ini menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari du (1.767) dan lebih kecil dari 4-du (2.233) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi positif maupun negatif dalam model regresi ini.

Uji Asumsi Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas adalah menguji apakah dalam model regresi antar variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan dengan nilai residualnya. Pengujian heterokedastisitas merupakan pengujian dengan menggunakan uji *Glejser*.

TABEL 5
HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS TAHUN 2000 – 2007
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,079	2,075		1,002	,323
	AUD	-,075	,209	-,066	-,357	,723
	UWR	,393	,193	,335	2,033	,050
	UMR	-,189	,157	-,206	-1,200	,238
	UKR	-,024	,089	-,060	-,273	,786
	FL	-,091	,135	-,117	-,675	,504

a. Dependent Variable: abs_res

Berdasarkan tabel 5, korelasi antara semua variabel bebas dengan nilai residualnya adalah tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat bahwa antara reputasi auditor (AUD) dengan *Unstandardized Residualnya* adalah 0,723, antara reputasi *underwriter* (UWR) dengan *Unstandardized Residualnya* adalah 0,050, antara umur perusahaan (UMR) dengan *Unstandardized Residualnya* adalah 0,238, antara ukuran perusahaan (UKR) dengan *Unstandardized Residualnya* adalah 0,786 serta *financial leverage* (FL) dengan *Unstandardized Residualnya* adalah 0,504. Korelasi antara variabel bebas dengan nilai residualnya lebih besar dari 0,05, maka dapat diartikan bahwa model regresi tahun 2000 – 2007 tidak terdapat masalah heterokedastisitas dan layak untuk digunakan.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Interpretasi Model Regresi

Pengujian model regresi linear berganda menggunakan tingkat probabilitas sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Artinya bila pengujian menunjukkan tingkat signifikan $< 0,05$ maka H_0 (hipotesis nol) ditolak atau H_a (hipotesis alternatif) diterima. Sebaliknya jika pengujian menunjukkan tingkat signifikan $> 0,05$ maka H_0 (hipotesis nol) diterima atau H_a (hipotesis alternatif) ditolak.

TABEL 6
HASIL INTERPRETASI MODEL REGRESI
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1(Constant)	13.140	3.843	
AUD	.570	.387	.228
UWR	-.097	.358	-.038
UMR	.500	.292	.248
UKR	-.668	.166	-.746
FL	-.120	.250	-.070

Dependent Variable: UP

Berdasarkan hasil interpretasi model regresi untuk tahun 2000 sampai tahun 2007 yang ditunjukkan oleh tabel 6 di atas, dapat diperoleh persamaan regresi linear sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = 13,140 + 0,570 \text{ AUD} - 0,97 \text{ UWR} + 0,5 \text{ UMR} - 0,668 \text{ UKR} - 0,120 \text{ FL} + \varepsilon$$

Analisis test of significance (Uji t Statistik)

Uji t (*t test*) dilakukan untuk mengetahui pengaruh reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* harga saham perdana secara parsial / individual dengan menggunakan probabilita signifikansi dengan tingkat kesalahan sebesar 5 %.

H0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *AUD*, *UWR*, *UMR*, *UKR*, *UP* dengan tingkat *underpricing* harga saham perdana secara parsial.

Ha : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *AUD*, *UWR*, *UMR*, *UKR*, *UP* dengan tingkat *underpricing* harga saham perdana secara parsial.

Jika nilai t hasil regresi mempunyai signifikansi yang lebih besar dari 5 %, maka H0 diterima dan Ha ditolak .Sebaliknya jika nilai t hasil regresi mempunyai signifikansi yang lebih kecil dari 5 %, maka H0 ditolak dan Ha diterima.

TABEL 7
HASIL UJI T TAHUN 2000 – 2007

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13,140	3,843		3,419	,002
	AUD	,570	,387	,228	1,476	,149
	UWR	-,097	,358	-,038	-,271	,788
	UMR	,500	,292	,248	1,714	,096
	UKR	-,668	,166	-,746	-4,037	,000
	FL	-,120	,250	-,070	-,479	,635

a. Dependent Variable: UP

Hasil uji t *AUD*, diperoleh nilai t sebesar 1,476 dengan tingkat signifikansi 0,149; Hasil uji t *UWR*, diperoleh nilai t hitung sebesar -0,271 dengan tingkat signifikansi 0,788; Hasil uji t *UMR* diperoleh nilai t sebesar 1,714 dengan tingkat signifikansi 0,096; Hasil uji t *FL*, diperoleh nilai t -0,479 dengan tingkat signifikansi 0,635, maka H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *AU*, *UWR*, *UMR*, *FL* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* harga saham perdana perusahaan *trading* (termasuk manufaktur) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2000 sampai tahun 2007.

Hasil uji t untuk *UKR*, diperoleh nilai t sebesar -4,037 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitanya lebih kecil dari 0.05, maka H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa *UKR* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* harga saham perdana perusahaan *trading* (termasuk manufaktur) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2000 sampai tahun 2007.

Analisis Varians Fisher (Uji F Statistik)

Uji ini digunakan untuk melihat apakah seluruh variabel bebas secara simultan mempengaruhi variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan probabilita signifikansi dengan tingkat kesalahan 5 %.

H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *AUD*, *UWR*, *UMR*, *UKR*, *FL* dengan tingkat *underpricing* harga saham perdana secara simultan

H_a : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *AUD*, *UWR*, *UMR*, *UKR*, *FL* dengan tingkat *underpricing* harga saham perdana secara simultan.

Jika nilai probabilita signifikansi lebih besar dari 5 %, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sebaliknya jika nilai probabilita signifikansi lebih kecil dari 5 %, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

TABEL 8
HASIL UJI F TAHUN 2000 – 2007

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26,008	5	5,202	4,889	,002 ^a
	Residual	36,173	34	1,064		
	Total	62,181	39			

a. Predictors: (Constant), FL, UWR, UMR, AUD, UKR

b. Dependent Variable: UP

Hasil uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 4,889 dengan tingkat signifikansi 0,002. Oleh karena probabilitasnya lebih kecil dari 0.05, maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *AUD*, *UWR*, *UMR*, *UKR*, dan *FL* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* harga saham perdana perusahaan *trading* (termasuk manufaktur) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2000 sampai tahun 2007.

Analisis Koefisien Determinasi Ganda (Uji R^2)

Uji ini untuk mengkaji seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan perubahan pada variabel terikat. Semakin besar nilai R^2 (mendekati 1) menunjukkan semakin besar kemampuan variabel bebas menjelaskan perubahan pada variabel terikat.

TABEL 9
HASIL UJI R^2 TAHUN 2000 – 2007
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,647 ^a	,418	,333	1,0314624

a. Predictors: (Constant), FL, UWR, UMR, AUD, UKR

b. Dependent Variable: UP

Hasil uji koefisien determinasi ganda untuk tahun 2000 sampai tahun 2007, diperoleh nilai *Adjusted R square* sebesar 0,333. Ini berarti bahwa sebesar 33,3 % dari variasi tingkat *underpricing* harga saham perdana dapat dijelaskan oleh *AUD*, *UWR*, *UMR*, *UKR*, dan *FL* sedangkan sisanya sebesar 66,7 % dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi ini.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Pengujian pengaruh reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* harga saham perdana secara parsial yang dilakukan dengan uji t (t test) menunjukkan bahwa secara parsial reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* sedangkan ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat

underpricing harga saham perdana perusahaan *trading* (termasuk manufaktur) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2000 sampai tahun 2007. Hasil uji t ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novita Indrawati (2005) yang menguji variabel ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap variabel *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5 %, dengan hasil uji t yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *underpricing* sedangkan pada variabel umur tidak memberikan pengaruh secara signifikan.

Tetapi hasil uji t ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chastina Yolanda dan Dwi Martani (2005) yang menguji variabel reputasi *underwriter* dan variabel ukuran perusahaan terhadap *initial return* saham dengan tingkat signifikansi 5 %, dari hasil uji t yang dilakukan kedua variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return saham*. Pengujian pengaruh reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* harga saham perdana secara simultan yang dilakukan dengan uji F (ANOVA) menunjukkan bahwa reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* harga saham perdana perusahaan *trading* (termasuk manufaktur) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2000 sampai tahun 2007. Nilai koefisien determinasi ganda (*Adjusted R square*) yang diperoleh dalam pengujian adalah sebesar 0,333. Ini berarti bahwa sebesar 33,3 % dari tingkat *underpricing* harga saham perdana dapat dijelaskan oleh reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* sedangkan sisanya sebesar 66,7 % dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi ini.

Saran dan rekomendasi yang mungkin dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya antara lain pengaruh variabel pengaruh reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* terhadap *underpricing* harga saham perdana dapat digunakan kembali dalam penelitian selanjutnya untuk diuji pada jenis perusahaan yang berbeda; Penelitian selanjutnya sebaiknya memasukkan variabel bebas lain seperti faktor risiko, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kondisi pasar, profitabilitas, indikator perusahaan minyak dan gas, tipe kontrak penjamin emisi, dan ukuran rasio keuangan lainnya untuk melihat pengaruhnya terhadap *underpricing* harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, Sukrisno. *Auditing (Pemeriksaan Akuntan) oleh Kantor Akuntan Publik. Edisi Ketiga*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. 2004
- Bodie, Zvi, Kane, Alex, and Marcus, Alan J. *Investments. Sixth Edition*. New York: McGraw – Hill Companies. 2005
- Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C. *Financial Management: Theory and Practice. Twelfth Edition*. Mason: Thomson South – Western. 2008
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab. Edisi Kedua*. Jakarta: Salemba Empat. 2006
- Elder, Randal J., Beasley, Mark S., and Arens, Alvin A. *Auditing and Assurance Services an Integrated Approach. Twelfth Edition*. New Jersey: Prentice Hall, Inc. 2008
- Indrwati, Novita. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*. Halaman 1 – 11. 2005
- Jones, Charles P. *Investments: Analysis and Management. Eighth Edition*. New York : John Wiley & Sons, Inc. 2002
- Rose, Peter S. *Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace. Eight Edition*. New York: McGraw – Hill Companies. 2003
- Sartono, R. Agus. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi. Edisi keempat*. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta. 2001
- Skousen, K. Fred, Stice, Earl K., and Stice, James D. *Intermediate Accounting. Fourteenth Edition*. Boulevard, Mason, Ohio: South-Western College Publishing. 2000

- Triani, Apriliani. Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Presentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena *Underpricing*: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9* Padang. Halaman 1 – 27. 2006
- Yasa, Gerianta Wirawan. *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Udayana. Halaman 1 – 29
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001. *SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005*. Halaman 538 – 553. 2005

