

Kondisi Pasar yang Mengalami *Underpricing* Saham pada Bursa Efek Indonesia

Market Conditions Experiencing Underpricing of Shares on the Indonesia Stock Exchange

Nasyiatul Faridayatul Farida

ABSTRACT

The objective of the research is to give empirical prove on market condition factors, underwriter reputation, auditor reputation, and the company ages toward company stock underpricing when the initial public offering is done, also to knowing the dominant factors in stock underpricing influences. The sample of this research is 16 companies that realize stock underpricing when the initial public offering was done in the Indonesia stock exchange in 2014-2017. The sampling method used is the purposive sampling method. The data analysis that is used in this research is the multiple regression linear analysis method. The result of multiple regression linear concludes that the dominant variable that influences underpricing is underwriter reputation. The result of this research concludes that: a simultaneous factor that contains a market condition, underwriter reputation, auditor reputation, and the influence of company ages toward stock underpricing occur. In a partial, market condition is significant influential toward stock underpricing occur in a listing company at Indonesia stock exchange in 2014-2017. whereas underwriter reputation, auditor reputation, and the company ages are not influential toward stock underpricing occur in a listing company at Indonesia stock exchange in 2014-2017.

Keywords: Market condition, underwriter reputation, auditor reputation, the company ages, stock underpricing

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan pembuktian empiris mengenai faktor-faktor kondisi pasar, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* saham perusahaan pada saat penawaran umum perdana dilakukan, serta untuk mengetahui faktor-faktor dominan yang mempengaruhi *underpricing* saham. Sampel penelitian ini adalah 16 perusahaan yang mengalami *underpricing* saham pada saat penawaran umum perdana saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Metode sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda. Hasil regresi linier berganda menyimpulkan bahwa variabel dominan yang mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi *underwriter*. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: secara simultan faktor-faktor yang meliputi kondisi pasar, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* saham terjadi. Secara parsial, kondisi pasar berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham yang terjadi pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Sedangkan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur



JIHBIZ
Jurnal Ekonomi,
Keuangan dan
Perbankan Syariah
P-ISSN 1238-1235

Vol. 2 No. 2 2018
Page 171-185

Published by:

Program Studi Ekonomi Syariah dan
Program Studi Perbankan Syariah
Universitas Islam Raden Rahmat Malang,
Indonesia

Website:

<http://ejournal.uniramalang.ac.id/index.php/jihbiz/>

Article's DOI:

<https://doi.org/10.33379/jihbiz.v2i2.774>



Author(s):

Nasyiatul Farida
Sekolah Tinggi Agama Islam Al-Fithrah
Surabaya, Indonesia
Email: farida.chanafi@gmail.com

Correspondence:

farida.chanafi@gmail.com

Article Type:

Research Paper

perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham yang terjadi pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.

Kata Kunci: Kondisi pasar, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, usia perusahaan, *underpricing* saham

1. Pendahuluan

Dalam memperkuat struktur keuangan, perusahaan berusaha melakukan ekspansi dengan cara meningkatkan jumlah modal, yaitu antara lain menawarkan sahamnya ke masyarakat umum yang di sebut dengan *go public*. Apabila perusahaan dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi dipasar modal, maka secara langsung akan menambah modal perusahaan. Bagi perusahaan ada banyak manfaat dalam melakukan *Go Public* yaitu modal kerja meningkat, mempermudah ekspansi usaha, memperluas jaringan serta meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan penerbit saham disebut *Emiten* atau *Investee*. Sedangkan pembeli saham disebut Investor (Robert Ang. 1997 dalam Rosyati 2000). Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*Primary Market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek yang disebut pasar sekunder (*Secondary Market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan *emiten*, yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga *emiten* harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya, dengan demikian akan terjadi *Underpricing* saham (Rosyati, 2000, p. 286-287).

Underpricing saham adalah di mana harga saham perdana lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder dan kejadian tersebut merupakan salah satu fenomena yang terjadi di pasar perdana. *Underpricing* di satu pihak menguntungkan investor tetapi dipihak lain akan merugikan *emiten* karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal (Dewi, 2004). Terjadinya *Underpricing* ditandai dengan adanya pendapatan abnormal positif selama beberapa hari perdagangan setelah emisi pertama terhitung sejak saham diperdagangkan di pasar sekunder.

Beatty (1989) menguji pengaruh reputasi auditor dengan tingkat *initial return* dengan menggunakan *incontrol* variabel penjamin emisi, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas yang disebutnya sebagai *ex-ante uncertainty*. Sampel yang digunakan adalah 2215 perusahaan yang melakukan IPO selama kurun waktu 1975-1984 rata-rata *initial return* menunjukkan 22,1% pada periode tersebut. Penelitian dengan menggunakan *multiple regression* ini, hasil analisisnya menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, penjamin emisi, dan indikator perusahaan minyak dan gas berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian dilakukan oleh Amin (2004) dengan judul "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Perdana Saham Perusahaan Publik". Penelitian ini bertujuan

untuk menguji pengaruh informasi *prospectus* terhadap *underpricing*. *Prospectus* merupakan informasi yang disediakan oleh perusahaan pada saat penawaran IPO. Hasil analisis menunjukkan bahwa dari 6 (enam) variabel yang diamati yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, dan *market* (kondisi pasar), hanya ada 3 (tiga) variabel yaitu di antaranya auditor, *underwriter*, dan *market* (kondisi pasar) yang berpengaruh secara signifikan pada *underpricing*. Koefisien parameternya masing-masing menunjukkan arah positif untuk auditor yang artinya semakin reputasinya tinggi auditor semakin tinggi tingkat *underpricing*.

Hasil tersebut memberikan indikasi bahwa dengan menggunakan auditor yang bereputasi tinggi akan mengurangi risiko pasar, akibatnya berdampak pada *return* saham yang diterima investor menjadi lebih tinggi. Untuk *underwriter* arah signifikansinya adalah negatif, sedangkan untuk variabel *market* (kondisi pasar) berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing*, hal ini memberikan indikasi bahwa pada saat IPO kondisi pasar sebelumnya yang ditunjukkan oleh IHSG sangat berpengaruh pada saat penawaran perdana. Informasi lain yaitu ukuran perusahaan maupun informasi keuangan lainnya yaitu ROA dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan dengan *underpricing*, dengan kata lain informasi ini tidak digunakan investor di pasar perdana. Hal ini memberikan indikasi bahwa investor di pasar perdana tidak mempercayai informasi *prospectus* yang dikeluarkan oleh *emiten*. Investor menggunakan informasi lain yang tidak teridentifikasi dalam penelitian ini yaitu informasi kualitas manajemen, reputasi perusahaan, suku bunga deposito, gambaran bisnis secara umum dan ramalan prospek ekonomi sejenis untuk membuat keputusan menanamkan modalnya di pasar modal.

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan yang diteliti adalah: Apakah faktor-faktor yang terdiri dari kondisi pasar (*market*), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan *go public*, dan di antara faktor-faktor tersebut manakah yang paling dominan dalam mempengaruhi *underpricing* saham.

Tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor yang terdiri dari kondisi pasar (*market*), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan dapat mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan pada saat melakukan *Initial Public Offering*. (2) Untuk mengetahui faktor-faktor yang terdiri dari kondisi pasar (*market*), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan manakah yang paling dominan dalam mempengaruhi terjadinya *underpricing* saham.

Hasil penelitian diharapkan dapat mengantisipasi fenomena *underpricing*. Khususnya bagi perusahaan yang akan melakukan *Initial Public Offering* (IPO), hendaknya mempertimbangkan nama *underwriter* yang akan menjaminnya, dan akan mempertimbangkan umur berdirinya demi keberhasilan dalam melakukan IPO. Dengan penelitian ini dapat memberikan bukti bahwa terdapat hubungan antara *underwriter* dengan *underpricing*, dan antara umur perusahaan dengan *underpricing*. Dengan demikian investor di pasar perdana dapat mempertimbangkan informasi *underwriter*, dan umur perusahaan dalam mengambil keputusan.

2. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Saham

Saham didefinisikan sebagai tanda persetujuan atau kepemilikan seseorang atau badan hukum suatu perusahaan (Widodoatmojo, 1996, p. 43). Sedangkan menurut Siamat (1999) saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan sebagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau sering disebut *share* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Secara umum jenis saham yang diperdagangkan di bursa dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu: Saham Biasa (*Common Stock*), Saham biasa adalah saham yang tidak mempunyai hak istimewa dan paling banyak diterbitkan oleh perusahaan. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk mendapatkan deviden sepanjang perusahaan memperoleh keuntungan dan hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Saham Preferen (*Preferred Stock*), Saham preferen adalah saham yang memberikan hak untuk mendapatkan deviden terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa pada saat likuidasi, memiliki preferensi untuk mengajukan usul pencalonan direksi atau komisaris.

Apabila seseorang atau perusahaan membeli saham, berarti ia mengorbankan konsumsinya pada masa kini dengan harapan ia dapat mengonsumsi yang lebih banyak dimasa yang akan datang didasarkan atas deviden dan *capital gain*. Pendapatan yang diperoleh dari kepemilikan saham terdiri dari: Deviden yang merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham. Deviden dapat dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham. Deviden hanya dapat dibayarkan dari laba yang ditahan bukan dari modal yang ditanamkan.

Capital Gain yang merupakan selisih dari harga jual saham dengan harga belinya. *Capital gain* disebut juga selisih kenaikan kurs, jika saham dijual dengan kurs yang lebih tinggi dibandingkan dengan kurs pada waktu beli.

2.2 Teori *Underpricing*

Menurut Brigham (1996, p. 732-733), definisi *underpricing* adalah "*stock are underpricing if they begin trading at the public market at a price that is higher than the offering price.*" Berdasarkan definisi *underpricing* ditandai dengan peningkatan harga saham yang mendorong terjadinya pendapatan abnormal positif selama periode perdagangan tertentu setelah emisi pertama.

Underpricing terjadi apabila pihak perusahaan dengan penjamin emisi menetapkan harga perdana pada tingkat yang lebih rendah dari nilai perusahaan yang sebenarnya. Penetapan *underpricing* pada harga perdana didasari beberapa tujuan yaitu untuk membangun citra investor terhadap kualitas perusahaan dan untuk memberikan sinyal yang berisi informasi tentang nilai perusahaan sebenarnya. *Underpricing* diketahui sebagai *hot issue period* pada pasar. Definisi *hot issue period* adalah keadaan yang nilai sahamnya meningkat setelah *initial public offering* (IPO) pada pasar sekunder. *Return* besar dari IPO pada pasar sekunder tidak disebabkan oleh kinerja perusahaan setelah *initial public offering*. Hal ini tidak berarti bahwa perusahaan menunjukkan pertumbuhan *earning* yang tinggi setelah IPO terjadi pada hari perdagangan pertama.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* menurut Prastiwi (2001, p. 82) adalah sebagai berikut: (1) *Market* atau Kondisi Pasar (*Institutional Lag*), Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin pada keadaan indeks harga saham. Perbedaan kondisi pasar modal akan menyebabkan perbedaan perilaku pasar modal tersebut. Misalnya perbedaan usia pasar modal menyebabkan perbedaan perilaku pelaku pasar modal. Hal ini akan berpengaruh terhadap pembentukan harga saham di tempat tersebut. Persepsi pemodal akan mempunyai perbedaan dalam kerangka pengambilan asumsinya, asumsi ini dipengaruhi oleh kondisi saat melakukan pengamatan serta pengalamannya sendiri. (2) Pengalaman Emiten, Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang menyebabkan *underpricing*. Nilai saham yang wajar dan merupakan nilai pasar sangat sulit ditentukan dan baru diketahui oleh pemegang saham jika ada penawaran dari investor lain yang ingin membeli saham tersebut. (3) Persaingan Antar Penjamin Emisi, rendahnya kompetisi penjamin emisi akan menyebabkan mereka mempunyai posisi yang kuat dalam tawar-menawar kepada emiten sehingga emiten tergantung kepada mereka. Konsekuensi dari keadaan ini adalah penjamin emisi akan menekan harga serendah mungkin. (4) Reputasi *Underwriter*, dalam menentukan harga saham perdana *underwriter* cenderung mengambil risiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibanding dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing*. (5) Reputasi Auditor, Reputasi auditor yaitu kualitas auditor dalam melakukan atau memberikan pengauditan kepada klien. (6) Umur Perusahaan, umur perusahaan adalah suatu periode yang dihitung berdasarkan lamanya perusahaan tersebut berdiri, semakin lama perusahaan tersebut berdiri maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa mendatang.

2.3 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan penelitian ini sebagai berikut:

- H1 : Terdapat pengaruh signifikan negatif kondisi pasar terhadap *underpricing*.
- H2 : Terdapat pengaruh yang signifikan negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.
- H3 : Terdapat pengaruh signifikan negatif reputasi auditor terhadap *underpricing*.
- H4 : Terdapat pengaruh yang signifikan negatif umur perusahaan terhadap *underpricing*.
- H5 : Faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi auditor.

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sampel perusahaan yang mengalami *underpriced*.

Selama 4 tahun, mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 adalah sejumlah 36 perusahaan, dari 36 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan. Sehingga sisa sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 25 perusahaan, dari

25 perusahaan tersebut ada 9 perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*, sedangkan sisanya yaitu 16 perusahaan mengalami *underpricing*, perusahaan yang mengalami *underpricing* saja yang akan di analisis dalam penelitian ini.

3.2 Sumber Dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini adalah sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, tetapi melalui media perantara. Menurut Indriantoro dan Supomo (1999) data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip, yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Metode yang digunakan adalah dokumentasi yaitu cara pengumpulan data dengan cara melihat, mempelajari dan mengutip catatan maupun dokumen dari obyek penelitian yang berkaitan dengan data yang dibutuhkan.

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Kondisi Pasar (MARKET)

Market dihitung dari pergerakan pasar yang ditunjukkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yaitu 30 hari sebelum hari pertama penjualan saham di pasar sekunder, dikurangi IHSG saat IPO. *Market* digunakan sebagai variabel penjelas untuk *underpricing*. IHSG itu diperoleh dari *IDX statistics* yang berisi antara lain *daily composite stock price*.

3.3.2 Reputasi *Underwriter* (UND)

Menentukan harga saham perdana, *underwriter* cenderung mengambil risiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Reputasi *underwriter* dihitung menggunakan *dummy variable*. Bagi penjamin emisi yang termasuk reputasi tinggi diberikan nilai 1, sedangkan bagi penjamin emisi yang tidak memiliki reputasi tinggi diberi nilai 0. Dalam pengukuran reputasi *underwriter* peneliti menggunakan perbandingan berdasarkan versi majalah U & E (Uang & Efek) yaitu yang termasuk dalam "*big four*". Bagi mereka yang termasuk dalam "*big four*" diberi nilai 1, sedangkan yang tidak termasuk dalam "*big four*" diberi nilai 0. Yang dimaksud "*big four*" adalah Danareksa Securities, Sigma Batara, Makindo, dan Lippo Securities.

3.3.3 Reputasi Auditor (AUD)

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih kantor akuntan publik (KAP) yang memiliki reputasi baik (Belves et al., 1988 dalam Rosyati, 2000, p. 290) mengungkapkan bahwa *investment banker (underwriter)* yang memiliki reputasi tinggi, akan menggunakan auditor yang memiliki reputasi, keduanya akan mengurangi *underpricing*. Dalam hal ini auditor merupakan penunjang pasar modal yang berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Reputasi auditor dihitung dengan menggunakan *dummy variable*, variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk auditor yang *prestigious* dan 0 untuk auditor yang *non-prestigious*, yaitu diukur berdasarkan pertimbangan pangsa pasar auditor di Indonesia. Pangsa pasar di Indonesia pada saat ini banyak dikuasai oleh 5 KAP besar (*The Big Five*) yang merupakan afiliasi kantor akuntan publik internasional, yaitu: Prasetio Utomo & Co, Hadi Sutanto & rekan, Hans Tuannakota dan Mustofa, Hanadi Sudjendro & rekan, dan Sidharta & Harsono.

3.3.4 Umur Perusahaan (UMUR)

Umur perusahaan dihitung berdasarkan jarak waktu sejak berdirinya perusahaan sampai dengan saat penawaran. Hasil penelitian dari Kim. dkk (1993) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara umur perusahaan dengan tingkat *underpriced*. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpriced-nya* adalah rendah. Demikian sebaliknya perusahaan yang berukuran kecil cenderung lebih tinggi tingkat *underpriced-nya*.

3.4 Metode Analisis Data

Metode yang di gunakan adalah analisis regresi linier berganda. Adapun bentuk persamaan matematisnya adalah sebagai berikut:

$$UP = a + b_1 \text{ MARKET} + b_2 \text{ AUD} + b_3 \text{ UND} + b_4 \text{ UMUR} + e$$

Di mana:

- a : Konstanta.
- b : Koefisien regresi variabel.
- e : Variabel pengganggu (*error term*).
- UP : *Underpricing* hari pertama sebagai dependen variabel
- MARKET : Kondisi pasar yang dihasilkan dari IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) 30 hari sebelum IPO dikurangi IHSG saat IPO.
- AUD : Auditor, memperlihatkan reputasi auditor.
- UND : *Underwriter*, tingkat persaingan antar penjamin emisi yang memperlihatkan kualitas penjamin.
- UMUR : Variabel ini menunjukkan lamanya perusahaan beroperasi, yaitu sejak didirikan sampai saat penawaran.

Sebelum dilakukan pengujian dengan model regresi linier berganda dilakukan pengujian normalitas data, pengujian asumsi klasik, yang terdiri dari Heteroskedastisitas, Autokorelasi, Multikolinieritas. Dalam analisis data dibantu dengan *software* program SPSS. 10.0.

3.4 Uji Hipotesis

3.4.1 Uji Secara Simultan (Uji F)

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji F, untuk melihat pengaruh simultan seluruh variabel bebas terdapat variabel terikat dengan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$)

Ho: $\beta_1 = \beta_2 = \dots \beta_i = 0$ (tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara X1, X2, ..., X5 terdapat Y) secara simultan.

Hi: $\beta_i \neq 0$ (terdapat pengaruh yang signifikan antara X1, X2, ..., X5 terdapat Y) secara simultan.

Kriteria variabel adalah Ho ditolak jika $\text{sig } F < 0,05$, artinya variasi dari model regresi tersebut dapat menerangkan variabel terikatnya. Ho diterima jika $\text{sig } F > 0,05$, artinya variasi dari model regresi tersebut tidak dapat menerangkan variabel terikatnya.

3.4.2 Uji Parsial (Uji t)

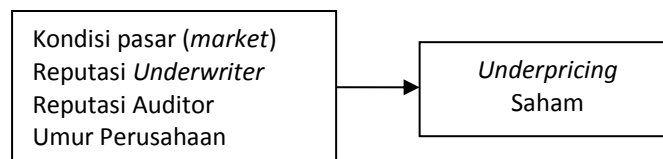
Uji hipotesis yang digunakan adalah uji t, untuk melihat pengaruh seluruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat dengan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$)

Ho: $\beta_1 = 0$ (tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara X_1 terhadap Y) secara parsial.

Hi: $\beta \neq 0$ (terdapat pengaruh yang signifikan antara X_1 terhadap Y) secara parsial.

Kriteria variabel adalah Ho ditolak jika $\text{sig } t < 0,05$, artinya variasi model regresi tersebut secara parsial dapat menerangkan variabel terikatnya. Ho diterima jika $\text{sig } t > 0,05$, artinya variasi dari model regresi tersebut secara parsial tidak dapat menerangkan variabel terikat.

3.5 Model Penelitian



Gambar 1 Model Penelitian

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Deskripsi Variabel Penelitian

Kondisi pasar (MARKET) dihitung dari pergerakan pasar yang ditunjukkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yaitu 30 hari sebelum hari pertama penjualan saham di pasar sekunder, dikurangi IHSG saat IPO. Hal ini menandakan bahwa pada saat IPO, kondisi pasar yang ditunjukkan oleh pergerakan IHSG sedang kuat.

Reputasi *Underwriter* (UND) dihitung dengan menggunakan variabel *dummy*. Penjamin emisi yang termasuk dalam reputasi tinggi atau termasuk dalam “*big four*” dengan memberikan skala 1 sedangkan yang tidak bereputasi atau tidak termasuk dalam “*big four*” diberi skala 0. *Big four* yang dimaksud adalah Danareksa Securities, Sigma Batara, Makindo, dan Lippo Securities. Berdasarkan perhitungan variabel, sebanyak 3 perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2003 – 2006 yang menggunakan jasa *Big Four*. Sisanya sebanyak 13 perusahaan menggunakan jasa *Non Big Four*.

Reputasi Auditor (AUD) dihitung menggunakan variabel *dummy*, diukur berdasarkan pertimbangan pangsa pasar auditor di Indonesia yang saat ini pangsa pasar banyak dikuasai oleh 5 KAP besar (*The Big Five*) yang merupakan afiliasi Kantor Akuntan Publik Internasional, yaitu: Prasetio Utomo & Co, Hadi Sutanto & Rekan, Hans Tuannakotta dan Mustofa, Hanadi Sudjendro & Rekan, dan Sidharta & Harsono. Berdasarkan perhitungan variabel, sebanyak 4 perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2003-2006 menggunakan jasa KAP *Big Five* dalam mengaudit laporan

keuangan mereka. Sisanya sebanyak 12 perusahaan menggunakan jasa KAP *Non Big Five* dalam mengaudit laporan keuangan mereka.

Umur Perusahaan (UMUR) dihitung berdasarkan jarak waktu sejak berdirinya perusahaan sampai dengan saat penawaran di BEI. Berdasarkan perhitungan variabel, dapat diketahui bahwa rata-rata umur perusahaan yang *listing* di BEI pada tahun 2003 - 2006 adalah 6 tahun, 18 tahun dan 37 tahun. Umur perusahaan tertua dipegang oleh Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) yaitu sebesar 112 tahun, karena bank ini didirikan sejak zaman penjajahan Belanda. Sedangkan umur perusahaan termuda yang mengalami *underpricing* dipegang oleh, Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK), dan Energi Mega Persada Tbk (ENRG) masing-masing berumur 6 tahun ketika *listing* di BEI.

Underpricing (UP) saham di gunakan sebagai variabel dependen yang diidentifikasi sebagai ukuran dari *initial return* yang dihitung sebagai perbandingan antara selisih harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dengan harga penawaran dibagi dengan harga penawaran. Berdasarkan perhitungan di atas pada tahun 2003-2006 terdapat 16 perusahaan yang mengalami *underpricing* saham di BEI. Fenomena *underpricing* paling tinggi adalah perusahaan Energi Mega Persada Tbk (ENRG) yaitu sebesar -0.5844. Hal ini disebabkan harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibanding harga saham tersebut pada saat IPO. Sedangkan fenomena *underpricing* saham terendah adalah perusahaan Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk (SQMI) sebesar -0.0196.

4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Apabila nilai *Kolmogorov-Smirnov Test* lebih besar dari 0,05 maka data dinyatakan normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1 Hasil Uji Normalitas

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		UND	AUD	UMUR	MARKET	UP
N		16	16	16	16	16
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.19	.25	32.06	-14.91031	-.195550
	Std. Deviation	.40	.45	32.23	61.52283	.177878
Most Extreme Differences	Absolute	.492	.462	.215	.171	.189
	Positive	.492	.462	.215	.171	.161
	Negative	-.321	-.288	-.209	-.098	-.189
Kolmogorov-Smirnov Z		1.966	1.848	.861	.685	.758
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001	.002	.449	.736	.614

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber data: diolah, 2018

Variabel umur perusahaan memiliki signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar $0,449 > 0,05$. Market atau kondisi pasar memiliki signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar $0,736 > 0,05$. *Underpricing* memiliki signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar $0,614 > 0,05$. Reputasi auditor memiliki nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar $0,002 < 0,05$. Reputasi *underwriter*

memiliki nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar $0,001 < 0,05$. Seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki nilai lebih besar dari 0,05 sehingga penelitian ini dinyatakan reliabel. Kecuali pada variabel reputasi *underwriter* dan reputasi auditor memiliki distribusi data yang tidak normal, hal ini dikarenakan data tersebut berupa *dummy* yang bersifat kategorial dan hanya terdiri dari angka 1 dan angka 0 sehingga wajar tidak memiliki distribusi yang normal sehingga hasil normalitas pada *dummy* ini dapat diabaikan.

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut ini disajikan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel berikut:

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.289	.045		-6.412
	UND	.147	.093	.333	1.588
	AUD	-.112	.098	-.280	-1.134
	UMUR	2.148E-03	.001	.389	1.831
	MARKET	-1.65E-03	.001	-.571	-2.971

a. Dependent Variable: UP

Sumber data: diolah, 2018

Model persamaan regresi linier berganda yang diperoleh yaitu:

$$UP = -0.289 - 0.00165 \text{ MARKET} - 0.112 \text{ AUD} + 0.147 \text{ UND} + 0.002148 \text{ UMUR}$$

Konstanta koefisien regresi mempunyai nilai -0.289, artinya apabila variabel kondisi pasar (MARKET), reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (UND), dan umur perusahaan (UMUR) adalah konstan maka akan terjadi *underpricing* saham pada perusahaan sebesar -0.289 ke arah negatif. Variabel kondisi pasar (MARKET) mempunyai nilai -0.00165, artinya apabila kondisi pasar (MARKET) berubah satu satuan, maka akan terjadi *underpricing* saham pada perusahaan sebesar -0.00165 ke arah negatif dengan asumsi variabel reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (UND), dan umur perusahaan (UMUR) adalah konstan. Pada variabel reputasi auditor (AUD) mempunyai nilai -0.112, artinya apabila reputasi auditor (AUD) berubah satu satuan, maka akan terjadi *underpricing* saham pada perusahaan sebesar -0.112 ke arah negatif dengan asumsi variabel kondisi pasar (MARKET), reputasi *underwriter* (UND), dan umur perusahaan (UMUR) adalah konstan. Pada variabel reputasi *underwriter* (UND) mempunyai nilai 0.147, artinya apabila reputasi *underwriter* (UND) berubah satu satuan, maka terjadi *underpricing* saham pada perusahaan sebesar 0.147 ke arah positif dengan asumsi variabel kondisi pasar (MARKET), reputasi auditor (AUD), dan umur perusahaan (UMUR) adalah konstan. Pada variabel umur perusahaan (UMUR) mempunyai nilai 0.002148, artinya apabila umur perusahaan (UMUR) berubah satu satuan sedangkan variabel kondisi pasar (MARKET), reputasi auditor (AUD), dan reputasi *underwriter* (UND) adalah konstan, maka terjadi perubahan *underpricing* saham ke arah positif pada perusahaan sebesar 0.002148.

Variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi terjadinya *underpricing* saham adalah reputasi *underwriter*. Karena nilai koefisien reputasi *underwriter* adalah paling tinggi, yaitu sebesar 0.147. Besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat berdasarkan *R square* sebesar 0,654 yang menunjukkan bahwa 65.4% perubahan *underpricing* dapat dijelaskan oleh perubahan pada kondisi pasar (MARKET), umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter*. Sedangkan sisanya sebesar 34.6% (100%-44%) dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Hasil Pengujian Simultan

Berikut ini disajikan hasil uji F pada tabel berikut:

Tabel 3 Hasil Analisis Uji F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.310	4	7.760E-02	5.198	.013 ^a
Residual	.164	11	1.493E-02		
Total	.475	15			

a. Predictors: (Constant), MARKET, UMUR, UND, AUD

b. Dependent Variable: UP

Sumber data: diolah, 2018

Nilai F hitung sebesar 5.198 dengan tingkat signifikansi 0,013 di bawah $\alpha = 0,05$ sehingga H_1 diterima, maka kondisi pasar (MARKET), umur perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *underpricing*.

4.4.2 Hasil Pengujian Parsial

Berdasarkan hasil uji t yang terdapat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4 Hasil Uji Parsial

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.289	.045		-6.412	.000
UND	.147	.093	.333	1.588	.141
AUD	-.112	.098	-.280	-1.134	.281
UMUR	2.148E-03	.001	.389	1.831	.094
MARKET	-1.65E-03	.001	-.571	-2.971	.013

a. Dependent Variable: UP

Sumber data: diolah, 2007

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*, reputasi *underwriter* memiliki nilai t hitung sebesar 1.588 dengan tingkat signifikansi 1.141 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga reputasi *underwriter* ditolak. Artinya reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing*, Reputasi auditor memiliki nilai t hitung sebesar -1.134 dengan tingkat signifikansi 0,281 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga reputasi auditor ditolak. Artinya reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*.

Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing*. Umur perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar 1.831 dengan tingkat signifikansi 0,094 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga umur perusahaan ditolak. Artinya umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*.

Pengaruh Kondisi Pasar (MARKET) Terhadap *Underpricing*, Kondisi pasar (MARKET) memiliki nilai t hitung sebesar -2.971 dengan tingkat signifikansi 0.013 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga kondisi pasar (MARKET) diterima. Artinya kondisi pasar (MARKET) berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*.

Variabel independen yang memiliki nilai Beta tertinggi adalah variabel umur perusahaan sebesar 0.389. Artinya umur perusahaan merupakan variabel yang paling mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2004–2007.

Dikemukakan beberapa interpretasi dari hasil penelitian ini sebagai berikut:

Kondisi pasar (MARKET), umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Variabel independen memiliki kemampuan untuk mempengaruhi *underpricing* sehingga dibutuhkan dalam upaya memprediksi terjadinya *underpricing* saham. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*. Variabel *underwriter* tidak di dukung oleh data. Hal ini disebabkan kemungkinan karena jumlah sampel penelitian ini lebih sedikit di bandingkan dengan penelitian sebelumnya.

Reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham. Variabel reputasi auditor tidak mempunyai hubungan dengan besarnya *underpricing*. Karena lemahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor, walaupun *emiten* telah menggunakan auditor yang bereputasi.

Umur perusahaan terbukti tidak memiliki kemampuan untuk mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Karena umur perusahaan semakin lama berdiri tidak akan selalu mengalami nilai *underpricing* yang kecil, begitu pun sebaliknya.

Variabel *market* dalam penelitian ini membandingkan IHSG pada 30 hari sebelum *listing* dengan IHSG pada tanggal *listing*. Hal ini menandakan bahwa pada saat IPO, kondisi pasar yang ditunjukkan oleh pergerakan IHSG sedang kuat. Oleh karena itu, hasil pengujian ini diharapkan dapat memberikan suatu implikasi yang berguna baik bagi *emiten* maupun calon investor.

5. Simpulan dan Rekomendasi

Berdasarkan analisis disimpulkan bahwa keempat variabel yaitu kondisi pasar (MARKET), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan secara serentak mempunyai pengaruh terhadap terjadinya *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Hasil perhitungan uji t dapat disimpulkan bahwa: (a) Kondisi pasar (MARKET) berpengaruh atas terjadinya *underpricing*. Hal ini menandakan bahwa pada saat IPO, kondisi pasar yang ditunjukkan oleh pergerakan IHSG sangat kuat, sehingga terbukti mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi terjadinya *Underpricing*; (b) Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh atas terjadinya *underpricing* saham. Dalam hal ini menandakan bahwa penjamin emisi yang termasuk dalam reputasi tinggi atau tidak bereputasi tidak menjamin akan terjadinya suatu fenomena *underpricing*; (c) Reputasi auditor tidak berpengaruh atas terjadinya *underpricing* saham. Hal ini menunjukkan bahwa masyarakat dalam penggunaan reputasi auditor masih lemah terhadap kepercayaan hasil laporan keuangan dari auditor; (d) Umur perusahaan tidak berpengaruh atas terjadinya *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2004 – 2007. Dalam hal ini disimpulkan bahwa perusahaan yang telah lama berdiri tidak akan selalu mengalami nilai *underpricing* yang kecil, begitu pun sebaliknya.

Beberapa keterbatasan penelitian. Pertama, Dalam perhitungan variabel reputasi *underwriter* didasarkan pada penggunaan variabel *dummy*, jadi perangkingan ini masih kurang *valid*, sehingga perlu dilakukan perangkingan yang lebih detail lagi. Kedua, informasi prospektus yang digunakan dalam penelitian ini Adalah nama auditor yang melakukan audit atas laporan keuangan, nama penjamin emisi yang melakukan penjaminan saham perusahaan.

Masih ada variabel lain yang dapat digunakan sebagai variabel penelitian berikutnya, yaitu variabel non akuntansi, misalnya: kondisi politik, jenis industri, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga atau variabel lain yang mendukung penelitian ini. Bagi peneliti berikutnya disarankan untuk melakukan penelitian selain variabel di atas serta menambah jumlah tahun penelitian lebih dari 4 tahun, dengan tujuan dapat memberikan gambaran lebih lengkap mengenai manfaat informasi yang digunakan investor untuk menilai saham di pasar perdana.

Peneliti berikutnya sebaiknya melakukan pemilahan sampel berdasarkan jenis industri yang sama, jika sampel perusahaan memiliki karakteristik perusahaan yang tidak jauh berbeda maka hasil analisa akan lebih spesifik.

Daftar Pustaka

- Ahmad, Kamarudin. 1996. *"Dasar-dasar Manajemen Investasi"*, Jakarta: Renaka Cipta.
- Arif, sirtua. 1993. *"Metode Penelitian Ekonomi"*. Jakarta: UI Pers
- Beatty, R.P. 1989. *"Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering"*. *The Accounting Review*. Vol. LXIV No. 4, October, hlm. 693-707.
- Brigman. Eugen F. Fred Weston. 1996. *"Essential of Managerial Finance"*. Tenth Edition, London. The Driden Press. Harcourt brace Collage Publisher.
- Firth, Michael dan A. Smith. 1992. *"The Accuracy of Profits Forecasts Initial Public Offering Prospectus"* *Accounting and Bussines Research*. Vol 22 No. 87 hlm. 239-247.
- Husnan, Suad. 1998. *"Dasar-dasar Analisis Portofolio dan Analisis Sekuritas"*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Indriantoro Nur, Bambang Supomo. 1996. *"Metode Penelitian Bisnis"*, Cetakan pertama, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2000. *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi"*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Kim, Jeong Bong, I Krisky dan Jee Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Finding From Korea *"Journal of Business Financial & Accounting"* 20 (2) January, hlm. 195-211.
- Kunz, R.M dan Reena Agarwal. 1994. *"Why Initial Public of Offering are Underpriced: Evidence From Switzerland"*. *Journal of Banking and Finance* 18, hlm 705-723.
- Munawir. 1995. *"Analisa Laporan Keuangan"*, Edisi Keempat, Yogyakarta: Libertys.
- Mardani, Roni M. 2001. *"Petunjuk Praktis Operasional SPSS"*. Malang: BPFE Universitas Islam Malang.
- Prastiwi, Arum. 2001. *"Underpricing: The Puzzeling Phenomenon"*. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol 2 no 1, juni 79-87.
- Prastowo, Dwi. 1995. *"Analisis Laporan Keuangan"*, Edisi pertama, Yogyakarta: AMP YKPN.
- Rosyati dan Sabeni, Arifin. 2002. *"Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta"*. Semarang. *Simposium Nasional Akuntansi* 5.
- Subroto, Bambang. 1996. *"Akuntansi Keuangan Intermediate"*. Yogyakarta: BPFE.
- Suharyadi dan Purwanto. 2004. *"Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern"*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sunariyah. 2003. *"Pengetahuan Pasar Modal"*, Edisi ketiga, UPP AMP YKPN: Yogyakarta.

Widoatmojo, Sawiji. 1996. *"Cara Sehat Investasi di Pasar Modal"*. Jakarta: Jurnalindo Aksara Grafika.