

**ARTIKEL SKRIPSI**

**PENGARUH REPUTASI KAP DAN REPUTASI PENJAMIN EMISI TERHADAP  
*UNDERPRICING* PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING*(IPO)  
(PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2011-2012 DI BEI)**



**OLEH :  
NOVIE KARDI  
1107921/2011**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2014**

**HALAMAN PENGESAHAN ARTIKEL**

**PENGARUH REPUTASI KAP DAN REPUTASI PENJAMIN EMISI TERHADAP  
*UNDERPRICING* PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)  
(PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2007-2012 DI BEI)**

Oleh :

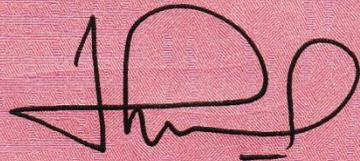
**Novie Kardi**

**1107921/2011**

**Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode  
September 2014 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing**

**Padang, Juli 2014**

**Pembimbing I**



**Henri Agustin, SE, M. Sc, Ak**  
**NIP. 19771123 200312 1 003**

**Pembimbing II**



**Mayar Afriyenti, SE, M. Sc**  
**NIP.198401132009122 005**

**PENGARUH REPUTASI KAP DAN REPUTASI PENJAMIN EMISI TERHADAP  
UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)  
(Pada Perusahaan yang Melakukan IPO TAHUN 2007-2012 di BEI)**

**Novie Kardi**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang  
Email: noviekardi@rocketmail.com

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh Reputasi KAP dan Reputasi Penjamin Emisi terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2012. Populasi yang dipergunakan adalah perusahaan-perusahaan yang Listing di BEI tahun 2007-2012, sedangkan sampelnya adalah perusahaan IPO yang mengalami *Underpricing* sebanyak 71 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Alat analisis yang digunakan adalah uji t dan uji F. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Reputasi KAP berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*, Sedangkan Reputasi Penjamin Emisi juga berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Kata Kunci : *Underpricing* (Initial Return), Reputasi Auditor dan Reputasi Penjamin Emisi.

**Abstract**

This study aimed to investigate the influence of the Firm Reputation and the *Underpricing*, Underwriter Reputation at the time of the *Initial Public Offering* on the Indonesia Stock Exchange in the year 2007-2012. The population used is Listed companies in the Stock Exchange in 2007-2012, while the sample is a company that is experiencing IPO *Underpricing* as many as 71 companies with a purposive sampling technique. The type of data used is secondary data. Data collection methods used are documentation. The analytical tool used is the t test and F test results show that a significant effect on the firm's reputation *Underpricing*, Underwriter Reputation, while also affects the *Underpricing*.

Keywords : *Underpricing* (Initial Return), Auditor Reputation and Underwriter Reputation.

## PENDAHULUAN

Salah satu cara untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usaha bagi perusahaan yang sedang berkembang adalah dengan *go public*. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya juga digunakan untuk melunasi hutang. Akhirnya dana ini diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan disamping untuk memperkuat struktur permodalan. Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana, yang sering disebut *initial public offering* (IPO). Menurut Tandililin (2001), *Initial Public Offering* adalah proses perolehan dana perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) yang mana perusahaan tersebut untuk pertama kalinya menjual sekuritas di pasar perdana.

Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke *underwriter* yang mempunyai keahlian didalam penjualan sekuritas. Penjualan saham bagi perusahaan yang melibatkan *underwriter* ini dijual di pasar primer (*primary market*). Perusahaan penerbit disebut emiten, sedangkan pembeli saham disebut investor (Robert Ang, 1997 dalam Rosyati dan Arifin Sebeni, 2002). Nasirwan (2002) menyatakan ketika perusahaan akan melakukan

penghimpunan dana di pasar modal dan akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bapepam. Prospektus merupakan dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim et. al 1995 dalam Suyatman dan Sujadi, 2006).

Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang penting karena laporan keuangan menunjukkan nilai suatu perusahaan. Laporan keuangan yang telah di audit oleh KAP (Menteri Keuangan RI nomor 859/KMK.01 /1987) merupakan prasyarat lain dari perusahaan yang akan melakukan IPO. Laporan Keuangan yang telah di audit akan mengurangi ketidakpastian di masa datang. Investor dan penjamin emisi membutuhkan laporan keuangan yang telah di audit oleh auditor yang berkualifikasi.

Saat pertama kali melakukan penawaran di pasar modal, perusahaan dihadapkan kepada penentuan harga di pasar perdana. Harga saham pada saat IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*) saham. Sedangkan harga di pasar

sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran. Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan dipasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut *overpricing*.

Pada saat IPO terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing*. Dibeberapa negara berkembang di Amerika Latin gejala adanya *underpricing* dalam jangka pendek juga terjadi. tetapi dalam jangka panjang kondisi sebaliknya (*overpricing*) yang terjadi. Kondisi *underpricing* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus dihadapi oleh *underwriter* karena fungsi penjaminnya. Kondisi ini juga tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh dan *go public* tidak maksimum. Sebaliknya kondisi ini dapat memberikan keuntungan lebih kepada investor.

Untuk membantu emiten menawarkan sahamnya di pasar

perdana dibutuhkan lembaga-lembaga penunjang di pasar modal dan jasa profesional. Salah satunya adalah penjamin emisi saham (*underwriter*) dan akuntan publik. Salah satu fungsi penjamin emisi adalah bersama-sama dengan emiten menentukan harga saham di pasar umum perdana. Proses penentuan harga yang dianggap layak salah satunya didasarkan pada nilai intrinsik perusahaan atau nilai sesungguhnya sesudah mempertimbangkan prospek perusahaan.

Penjamin emisi saham (*underwriter*) ini berperan dalam penentuan harga saham yang pantas pada saat penawaran perdana dan akan menjamin bahwa saham yang dijaminnya akan laku terjual dengan harga yang pantas, apabila tidak terjual maka penjamin emisi berkewajiban membelinya. Bagi penjamin emisi yang belum bereputasi akan menghindari resiko ini dengan menetapkan harga IPO rendah. Oleh karena itu, emiten harus bisa memilih penjamin emisi yang memiliki reputasi yang baik sehingga bisa mengurangi *return* awal. Oleh karena itu reputasi penjamin emisi saham (*underwriter*) sangat berpengaruh dalam menentukan tingkat *underpricing* pada saat penawaran perdana.

Reputasi KAP diduga juga berpengaruh terhadap *initial return*, Ketika perusahaan *go public* reputasi KAP berpengaruh pada kredibilitas Laporan keuangan. Pentingnya kredibilitas laporan

keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih KAP yang reputasinya baik. Pemilihan ini didasari bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh KAP yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh investor dibanding yang tidak (Sutton dan Bennedetto. 1988 dalam Ardiansyah 2004).

Salah satu syarat untuk emisi efek adalah laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh akuntan publik untuk dua tahun buku terakhir secara berturut-turut dengan pernyataan setuju untuk tahun berakhir. Dalam praktek sebagian besar pekerjaan akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan. Pemeriksaan ini harus dilakukan dengan prinsip-prinsip akuntan yang diterapkan secara konsisten, bersifat bebas, dan tidak memihak dalam pelaksanaan pekerjaannya. Akuntan publik akan memberikan pernyataan pendapat apakah laporan keuangan dan hasil usaha perusahaan tersebut disajikan secara wajar. Jadi bisa ditarik kesimpulan bahwa penggunaan akuntan yang memiliki reputasi yang bagus akan mengurangi tingkat *underpricing* pada pasar perdana.

Beberapa penelitian telah menguji faktor-faktor yang menyebabkan *underpricing*. Salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990) dalam Yolana dan Dwi Martani (2005) yang menunjukkan hubungan statistik signifikan dan negatif antara penjamin emisi dan

*return* Awah Nasirwan (2002) dan Daljono (2000) menunjukkan terjadi peningkatan harga saham di pasar sekunder bagi saham perusahaan IPO yang dijamin oleh penjamin emisi yang bereputasi. Hal ini menunjukkan investor menggunakan informasi reputasi penjamin emisi dalam membeli saham perusahaan pada saat IPO untuk memperoleh *return* di pasar sekunder.

Rock (1986) dalam Vina (2008) berargumentasi bahwa *underpricing* di perusahaan IPO diperlukan untuk mengkompensasikan investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*) dengan pihak yang memiliki informasi yang lebih banyak. Lebih lanjut Rock menyatakan bahwa *underpricing* yang terjadi pada saat IPO disebabkan karena adanya asimetri informasi antara investor yang memiliki informasi (*informed investor*) yang lebih banyak. Adanya kelebihan informasi yang dimiliki menyebabkan *informed investor* cenderung menginginkan harga yang *underpricing* untuk mendapatkan *initial return* di pasar sekunder sedangkan *uninformed investor* karena tidak mempunyai informasi yang tidak cukup akan berusaha mencoba memperoleh saham tanpa banyak pilihan.

Di Indonesia. Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dalam Vina (2008), menguji hubungan antara penjamin emisi saham dengan *underpricing*. dengan menggunakan peringkat reputasi penjamin emisi

saham menjadi dua kategori yaitu penjamin emisi saham dengan reputasi tinggi dan reputasi rendah. Pemingkatan penjamin emisi saham dilakukan berdasarkan pada pendapatan penjamin emisi. Alasan menggunakan pendapatan sebagai dasar pemingkatan penjamin emisi karena pendapatan menunjukkan jumlah lembar saham yang dijamin oleh penjamin emisi saham. Semakin besar tingkat pendapatan yang diterima oleh penjamin emisi saham berarti semakin banyak lembar saham yang dijamin. Banyaknya saham yang dijamin oleh penjamin emisi secara langsung menunjukkan aset yang dimiliki. Besarnya aset yang dimiliki oleh penjamin emisi saham dalam mengukur seberapa besar kemampuannya dalam melakukan penjaminan.

Sebenarnya penelitian yang hampir serupa sudah pernah diteliti sebelumnya oleh beberapa peneliti antara lain oleh Rahma Dini (2002) yang menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, skala perusahaan, umur perusahaan dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Perbedaan penelitian ini dengan yang dilakukan oleh Rahma Dini (2002) adalah dalam penggunaan variabel dan tahun penelitian. Sedangkan oleh Vina Utari Amanda (2008), menunjukkan bahwa tingkat reputasi penjamin emisi dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Perbedaan penelitian ini

dengan yang dilakukan Vina Utari Amanda (2006) yaitu penukaran variabel. Pada penelitian Vina, variabel penelitiannya menggunakan reputasi penjamin emisi dan tingkat suku bunga, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel yang lain yaitu reputasi auditor. Namun ada persamaan penggunaan variabel yaitu reputasi penjamin emisi. Dilakukannya beberapa perbedaan tersebut ditujukan untuk menyempurnakan hasil yang ditemukan peneliti terdahulu, sehingga penelitian yang baru dilakukan ini dapat menjadi lebih berguna dan bermanfaat bagi perusahaan dan *stakeholder*.

Berikut ini adalah ilustrasi fenomena *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang IPO di bursa efek Indonesia pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2012 :

**Tabel 1.1**

**Fenomena Underpricing 2007-2012**

Kode Emiten	Nama Perusahaan	Harga Perdana (Rp)	Harga Sekunder (Rp)	Initial Return (%)
BISI	Bisi International Tbk	200	340	70,00
TRIL	Triwira Insan Lestari, Tbk	400	680	70,00
MFMI	Multifiling International Tbk	200	340	70,00
PDES	DestinasiTirta Nusantara Tbk	200	340	70,00
GREN	Evergreen Inveco Tbk	105	178	69,52
BEST	BekasiFajar Industrial Estate Tbk	170	285	67,65
SRAJ	Sejahteraraya Anugerahraya Tbk	120	200	66,67
HOME	HotelMandarine Regency Tbk	110	183	66,36
ADRO	Andaro Energy Tbk	1100	1730	57,27
BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	110	173	57,27

Dari tabel 1.1 diatas dapat dilihat besarnya nilai *underpricing* yang terjadi pada beberapa perusahaan non keuangan yang terpilih dalam sampel yang memiliki *underpricing* lebih tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan yang lain. Hal-hal yang menyebabkan terjadinya perbedaan harga saham yang cukup jauh ini menarik untuk diteliti. Dimana nilai *underpricing* yang secara teori dapat diminimalisir, akan tetapi kenyataannya masih banyak perusahaan non keuangan yang mengalami *underpricing*.

Berdasarkan fenomena tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan mengambil judul **PENGARUH REPUTASI KAP DAN REPUTASI PENJAMIN EMISI TERHADAP UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) Pada Perusahaan yang Melakukan IPO TAHUN 2007-2012 di Bursa Efek Indonesia.**

## **TELAAH LITERATUR**

### **1. Pasar Modal**

Pengertian pasar modal menurut UU No. 8 Th 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Marzuki Usman (1989) dalam Dtyah Rachmawati (2007:29), pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan

terhadap dua lembaga yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal, dalam hal ini disebut investor, dengan peminjam dana yang disebut emiten (perusahaan yang *go public*). Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan. baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji, 2001). Semua yang termasuk surat berharga dapat disebut sebagai efek. Efek dapat berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan sebagainya.

Secara umum penawaran umum perdana (IPO) merupakan suatu cara yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan *go public* dengan menjual saham-sahamnya untuk pertama kalinya kepada masyarakat umum yaitu investor individu maupun investor institusi. Sedangkan saham dapat diartikan sebagai surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Tandelilin, 2001). Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

## 2. Penawaran Umum Perdana (IPO)

Menurut Sartono (2001:47) *initial public offering (IPO)* merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang *go public*. Pasar untuk saham yang baru ditawarkan ke publik disebut dengan bursa penawaran perdana (*initial public offering*). Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi pada pasar perdana (*primary market*), selanjutnya saham dapat diperjual belikan di bursa efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Kebutuhan tambahan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Hal ini menuntut manajemen untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan dengan cara uang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Jika alternatif kedua yang dipilih maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperolehnya, antara lain dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stockown*) menambah saham lewat *dividen* yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik (Jogiyanto 2003:16).

## 3. Go Public

Penawaran umum sangat bermanfaat bagi emiten, pihak manajemen dan masyarakat umum atau investor. Bagi emiten penawaran umum merupakan sarana untuk memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus meningkatkan kemudahan dalam memperoleh modal di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan likuiditas perusahaan, biaya *go public* relatif murah, proses relatif mudah dan cepat, dan emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (sebagai media promosi). Dua alasan utama mengapa perusahaan memutuskan untuk *go public* (Rock, 1986 dalam Nikmah dan Apriliani Triani, 2006) adalah pendiri perusahaan ingin mendiversifikasi portofolio dan perusahaan tidak mempunyai sumber dana alternatif untuk membiayai program investasinya.

Manfaat dari melakukan *go-public* menurut Aug (1997) dan Jam Diah Rachmawati (2007:31) adalah :

1. Perusahaan memperoleh dana dengan biaya murah dari oasis modal yang sangat luas untuk keperluan penambahan modal yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk Keperluan pengembangan usaha.
2. Membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang memiliki resiko tinggi,

- mengangkat pandangan masyarakat umum terhadap perusahaan sehingga menjadi incaran para profesional sebagai tempat untuk bekerja.
3. Pemegang saham khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen yang setia pada produk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki.
  4. Perusahaan publik menikmati promosi secara cuma-cuma melalui media masa. terutama perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan. likuid, dan pemilik sahamnya tersebar luas serta mempunyai kapitalisasi yang besar.

#### 4. Underpricing

Fenomena menarik yang terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). Menurut Yogyanto (2009) *underpricing* adalah fenomena harga rendah yang terjadi karena penawaran perdana yang secara rerata murah. Secara rerata membeli saham di penawaran perdana akan mendapatkan *return* awal (*initial return*) yang banyak menurut Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam *initial public offering* ada kecendrungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan.

*Underpricing* merupakan suatu keadaan dimana harga saham perdana perusahaan ditetapkan terlalu rendah dibandingkan ketika diperdagangkan pertama kalinya di pasar sekunder. investor yang membeli saham di pasar perdana dan menjualnya di pasar sekunder akan memperoleh *abnormal return* dimana *abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return aktual*

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antaram pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut asimetri informasi sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, di lain pihak, *underwriter* sebagai pejamin emisi menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pihak *underwriter* kemungkinan mempunyai informasi lebih banyak dibanding pihak emiten (kondisi asymetry informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat IPO, harga saham perusahaan tidak mengalami *underpricing*

Partisipasi investor institusi baik lokal maupun asing yang dilihat dari kesediaanya membeli saham pada pasar perdana maupun pasar sekunder dapat merupakan pertanda akan mendapat *initial return*. Para investor institusi dapat diajak berpola jangka panjang (*long term*) artinya bersedia untuk menaham sementara saham yang dimiliki untuk tidak dijual dalam jangka pendek, sehingga dapat berperan menahan penurunan harga adanya *initial return* atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi.

#### 5. Reputasi KAP

Salah satu syarat untuk emisi efek adalah laporan keuangan perusahaan yang telah diperiksa oleh akuntan publik untuk 2 (dua tahun) belum terakhir secara berturut-turut dengan pernyataan pendapat setuju (*Unqualified opinim*) untuk tahun terakhir. Golongan akuntani ini adalah akuntan yang memberikan jasa profesimalnya kepada masyarakat. Dalam praktek, sebagian besar pekerja akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan. Pemeriksaan ini harus dilakukan dengan prinsip-prinsip akuntan yang diterapkan secara konsisten, bersifat bebas, dan tidak memihak dalam pelaksanaan pekerjaannya akuntan publik akan memberikan

pernyataan pendapat apakah laporan keuangan dan hasil usaha perusahaan disajikan secara wajar (Anoraga & Paakarti, 2008).

Auditor memegang peranan penting dalam proses *go public* perusahaan menyewa independen untuk memeriksa keseuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dengan PSAK, dan memberikan pendapat atas keabsahannya. Pendapatp wajar tanpa pengecualian dari auditor berupatiasi baik beperan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

Auditor penjamin emisi adalah sebuah kantor akuntan publik (KAP) yang ditunjuk dan menyatakan bahwa perusahaan tersebut layak untuk *go public*. Pernyataan KAP sangat dipengaruhi dari segi kelayakan pada saat laporan keuangan dan hasil audit lainnya bahwa secara aturan dan prosedural dapat menyatakan telah memenuhi syarat untuk *go public*.

#### 6. Reputasi Penjamin Emisi

Proses perdagangan dipasar perdana dimulai dari tersedianya peran profesional dan lembaga pendukung pasar modal. Dalam proses penjualan sekuritas dipasar perdana, salah satu profesi pendukung pasar modal yang berperan penting adalah penjamin emisi (*underwriter*).

Penjamin emisi atau disebut *underwriter*, berfungsi dalam melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu saham atau obligasi untuk pertama kalinya yaitu pada saat *go public* (Ang, 1997). Proses penjaminan emisi untuk disebut sebagai *underwriter*. Perusahaan efek inilah yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidak efek yang dikeluarkan atau ditawarkan oleh suatu perusahaan. Di dalam melakukan penjaminan emisi suatu efek, biasanya *underwriter* membentuk suatu kelompok yang terdiri dari *lead underwriter* (penjamin pelaksana emisi) dan anggota *underwriter* (penjamin emisi). *Underwriting* suatu efek dilakukan dengan menandatangani kontrak penjaminan emisi antara *lead underwriter* dengan emiten.

Tendelilin (2001) mengemukakan penjamin emisi merupakan lembaga perantara atau mediator yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten dan yang mempertemukan emiten dan pemodal. Mereka bertugas untuk meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten. Selain itu, penjamin emisi adalah pihak yang membeli semua efek yang dijual emiten dan menanggung resiko dengan konsekuensi memperoleh jasa penanggungan (imbalan) berdasarkan suatu perjanjian yang dibuat bersama.

### **Penelitian Relevan**

Penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005) dengan mengambil sampel semua perusahaan yang melakukan IPO tahun 1994 - 2001 di BEJ menggunakan variabel reputasi penjamin emisi, kurs, total aktiva, ROE, jenis industri menguji pengaruh variabel - variabel tersebut terhadap *underpricing*. Untuk menguji hipotesis pertama digunakan analisa statistik deskriptif perbandingan rata - rata dengan *one sample t test*. Sedangkan untuk menguji hipotesis lainnya digunakan metoderegresilinear berganda. Mereka membuktikan bahwa rata - rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri mempengaruhi *underpricing* dengan tingkat signifikan 5%, sedangkan reputasi penjamin emisi ternyata tidak terbukti mempengaruhi *underpricing* dengan arah negatif.

Nikmah dan Triani (2006) dengan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEJ tahun 1994 - 2000 dan bukan termasuk dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis. Untuk menguji hipotesis, metode yang digunakan adalah *ordinary least square regression* dan regresi terhadap total observasi dari persamaan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham tidak signifikan terhadap *return* awal. *return* 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan 1 tahun sesudah IPO.

Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return awal dan kinerja 1 tahun sesudah IPO, Dan pengujian terhadap variabel kontrol menunjukkan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan terhadap return awal dan kinerja 1 tahun sesudah IPO. Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return awal dan return 15 hari sesudah IPO. Sedangkan umur perusahaan, deviasi *Standard return* dan jenis industri menunjukkan pengaruh signifikan terhadap return awal, return 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan 1 tahun sesudah IPO.

Penelitian yang lain juga dilakukan oleh Vina Utari Amanda (2008), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat reputasi penjamin emisi dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001 -2005 di BEI.

### **Kerangka Konseptual**

Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan bagi perusahaan ini dikarenakan dengan menggunakan *underwriter* yang berkemampuan maka perusahaan (emiten) akan mendapat keyakinan bahwa proses penawaran umum mereka ditangani dengan baik disisi lain pihak, investor juga mengharapkan emiten menggunakan *underwriter* yang berpengalaman, ini disebabkan karena *underwriter* yang baik juga merupakan jaminan bagi

investor dalam melakukan investasinya. Jadi, dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik maka perusahaan dapat mengurangi resiko atas penawaran sahamnya kepada Public sehingga resiko *underpricing* dapat diperkecil.

Reputasi KAP juga diduga mempengaruhi *underpricing* pada saham perdana. Penggunaan KAP yang profesional atau bereputasi baik akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang menyesatkan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Hal ini berarti akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* saham perdana.

Hubungan reputasi KAP, reputasi penjamin emisi (*underwriter*) terhadap *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO) dapat digambarkan pada lampiran.

### **Hipotesis**

H<sub>1</sub> : Reputasi KAP berengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing* pada penawaran saham perdana.

H<sub>2</sub>: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing* pada penawaran saham perdana.

### **METODE PENELITIAN**

#### **Jenis Penelitian**

Berdasarkan judul dan permasalahan maka jenis penelitian

ini adalah penelitian kausatif berguna untuk menganalisis pengaruh antara satu variabel dengan variabel lainnya, dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa jauh variabel dependen mempengaruhi variabel independen. Dalam hal ini melihat seberapa jauh pengaruh reputasi KAP dan reputasi penjamin emisi terhadap *underpricing* pada saat *initial public offering*(IPO).

### Populasi, Sampel, Dan Teknik Pengambilan Sampel

#### 1. Populasi

Berkaitan dengan penelitian ini maka penulis menetapkan Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian. Alasan memilih BEI sebagai objek adalah karena BEI merupakan tempat perdagangan surat berharga atau sebagai satu-satunya pasar modal yang ada di Indonesia sehingga sangat representif sebagai objek dalam pembahasan penelitian ini. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 1 Januari 2007 sampai 31 Desember 2012.

#### 2. Sampel

Sampel adalah sebagian populasi yang akan diteliti sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan *metode purposive sampling*. Teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk menentukan sampel. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah

populasi yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu. Sampel yang diambil untuk penelitian ini adalah perusahaan yang IPO mulai dari tanggal 1 Januari 2007 s/d 31 Desember 2012 di Bursa Efek Indonesia.

Adapun kriteria sampel yang termasuk dalam kategori penelitian ini adalah :

- a. Sampel adalah perusahaan yang melakukan penawaran, saham perdana mulai dari tahun 2007 hingga tahun 2012 di Bursa Efek Indonesia
- b. Sampel yang dikeluarkan karena *overpricing* dan *initial returnnya nol*
- c. Perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran saham perdana
- d. Sampel yang dikeluarkan karena data tidak lengkap

**Tabel 3.1**  
**Proses Penentuan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007 – 2012	128
2.	Sampel yang dikeluarkan karena <i>overpricing</i> dan <i>initial returnnya nol</i>	22
3.	Sampel dikeluarkan karena data yang tidak lengkap	20
	Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian	86

### Jenis Dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder

yaitu berupa daftar nama, data tanggal *listing*, tahun berdiri, harga penawaran saham di pasar perdana. harga penutupan saham ketika diperdagangkan pertama kali di BEI, data nama auditor, jumlah saham yang dijamin dan nama penjamin utama.

Sumber data diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* periode 2007 sampai 2012 dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* periode 2007-2012 yang terdiri dari laporan keuangan yang dipublikasikan dan prospektus ringkas emiten, serta sumber-sumber lain yang diperlukan.

**Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel**

Variabel Dependent

*Underpricing* saham yaitu perbedaan harga penawaran perdana dengan harga saham perusahaan IPO dipasar modal dihari pertama. *Underpricing* diukur dengan *initial return* yang merupakan *return* awal sang diterima oleh pemodal yaitu selisih antara harga penutupan pada hari pertama di bursa dengan harga dipasar perdana dibagi dengan harga perdana. Secara formal dinyatakan :

$$IR = \frac{CP - OP}{OP} \times 100 \%$$

Keterangan :

IR = *Initial return*

CP = *Closing Price* I harga penutupan hari

pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder

OP = *Offering Price* harga penawaran saham perdana

Variabel Independen (X)

1) Reputasi KAP (X<sub>1</sub>)

Variabel reputasi KAP adalah variabel independen yang berupa variabel dummy dengan memberikan skor 1 untuk nilai auditor dengan reputasi tinggi berkualitas dan skor 0 untuk sebaliknya. Standar pengukuran reputasi auditor didasarkan pada kantor akuntan publik yang menjadi partner dari *the big four* untuk tahun 2007 – 2012.

**Tabel 3.3**  
**KAP Afiliasi The Big Four**

Kantor Akuntan Publik di Indonesia yang berafiliasi dengan the big four
a. KAP Purwanto, Sarwoka & Sadjaja – Affliate of Ersnt & young
b. KAP Osman Bing Satrio & Rekan – Affiliate of Deloitte
c. KAP Sidharta, Sidharta, Widjaja – Affiliate of KP MG
d. KAP Haryanto Sahari – Affiliate of PWC

2) Reputasi *Underwriter* (X<sub>2</sub>)

Variabel reputasi *underwriter* adalah variabel dummy dengan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* dengan reputasi tinggi serta nilai 0 untuk sebaliknya. Ukuran bagi *underwriter* bereputasi adalah

underwriter yang masuk dalam 20 peringkat underwriter in 50 most active IDX members by total trading value. Reputasi Underwriter diukur berdasarkan perangkingan underwriter yang dikeluarkan oleh BEI. Perangkingan ini didasarkan kepada total nilai perdagangan yang dilakukan oleh masing-masing underwriter yang terdaftar di BEI setiap tahunnya, lalu dari total nilai perdagangan tersebut akan diurut berdasarkan underwriter yang memiliki total trade value (nilai perdagangan) terbesar. Pengukuran dalam penilaian ini akan menggunakan skala 0 dengan 1(variable dummy) dimana semua underwriter yang terdaftar di BEI akan dikelompokkan seperti yang telah ditunjukkan pada Lampiran

### **Metode Analisis Data**

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini diolah, kemudian dianalisis dengan alat statistik sebagai berikut:

#### **Uji Normalitas**

Uji Normalitas untuk mengetahui sebaran data yang diperoleh apakah terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogrof-Smirnov*. (kriteria yang digunakan dalam pengujian adalah dengan membandingkan nilai probabilitas (p) yang diperoleh dengan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) yang telah ditentukan, karena

tarafsignifikansi( $\alpha$ ) yang dipakai adalah 5 %, jika nilai p lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal, begitu pula sebaliknya.

#### **Uji Multikolinearitas**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu harus dilakukan pemeriksaan apakah terjadi multikolinearitas antara variabel independen. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi di antara beberapa atau semua variabel independen dari model regresi Gujarati (1991:53). Seberapa besar pengaruh antara satu variabel dengan variabel yang lain dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance* dan dapat juga dilihat dari koefisien korelasi antara variabel independen.

Pedoman suatu model regresi yang dikatakan bebas masalah multikolinieritas adalah :

- a. Mempunyai nilai VIF dibawah angka 10 dan nilai *tolerance* di atas 0.10
- b. Koefisien korelasi antara variabel independen harus lemah (dibawah 0,5), jika korelasi kuat maka terjadi problem multikolinearitas.

#### **Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Suatu model penelitian yang baik tidak terdapat heteroskedastisitas. Pengujian ini dapat dilakukan dengan model *Glesjer*, dimana gejala heteroskedastisitas tidak terdeteksi apabila nilai  $\text{sig} > a 5 \%$ .

### Uji Hipotesis

Analisis data yang dilakukan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan teknik statistik regresi berganda dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

- Y = *Underpricing* pada IPO
- a = Konstanta
- X1 = Reputasi Auditor
- X2 = Reputasi Penjamin emisi
- e = Standar Error

### Uji Koefisien Determinasi

Secara umum Gujarati (1997:59) mengungkapkan uji koefisien determinasi sebagai sebuah uji yang digunakan untuk mengetahui variasi proporsi pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen yang diukur dengan persentase. Secara umum koefisien dengan menggunakan rumus:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Keterangan:

- ESS = *Estimate SumSquare*
- TSS = *Total Sum Square*

### Uji Koefisien Regresi Serentak (Nilai F)

Pengujian ini merupakan suatu pengujian untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen.

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

Ho :  $\beta_1 = \beta_2$ , Variabel independen secara serentak tidak berpengaruh kepada variabel dependen

Ha :  $\beta_1 \neq \beta_2$ , Variabel independen secara serentak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Ha diterima bila  $F\text{-Sig} < \text{Alpha } 5\%$

Ha ditolak bila  $F\text{-Sig} > \text{Alpha } 5\%$

### Uji Koefisien Regresi Parsial (Nilai t)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya konstanta.

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut :

Ho :  $\beta_1 = \beta_2$ , Variabel independen secara parsial tidak berpengaruh kepada variabel dependen

Ha :  $\beta_1 \neq \beta_2$ , Variabel independen secara parsial

berpengaruh terhadap variabel dependen.

Ha diterima bila  $t\text{-Sig} < \text{Alpha } 5\%$   
 Ha ditolak bila  $t\text{-Sig} > \text{Alpha } 5\%$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 4.4**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing (Y)	86	1.3160	70.0000	29.026626	23.6054565
Reputasi KAP (X1)	86	0	1	.37	.486
Reputasi Underwriter (X2)	86	0	1	.66	.476
Valid N (listwise)	86				

Berdasarkan tabel 4.4 di atas menjelaskan secara deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini. Variabel underpricing memiliki rata-rata sebesar 29,0266 dengan standar deviasi 23,6054. Underpricing tertinggi (maksimum) terjadi pada angka 70,00 dan terendah (minimum) terjadi pada angka 1,3160.

Variabel Reputasi KAP yang diukur dengan dummy memiliki nilai rata-rata sebesar 0,37 dengan standar deviasi 0,486. Reputasi KAP tertinggi (maksimum) terjadi pada angka 1 dan terendah terjadi pada angka 0.

Variabel Reputasi Underwriter yang diukur dengan dummy memiliki nilai rata-rata sebesar 0,66 dengan standar deviasi 0,476. Reputasi KAP tertinggi (maksimum) terjadi pada

angka 1 dan terendah (minimum) terjadi pada angka 0.

### Uji Asumsi Klasik

Tujuan dari uji normalitas ini adalah untuk menguji dalam sebuah model regresi apakah variabel Independen dan dependen terdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan one sample kolmogorov – sinormov test, dimana jika nilai asym sig (2-tailed)  $> 0,05$ , atau sebaliknya maka distribusi data dapat dikatakan normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.5**

### Uji Normalitas Data Awal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Underpricing (Y)	Reputasi KAP (X1)	Reputasi Underwriter (X2)	
N	86	86	86	
Normal Parameters <sup>ab</sup>	Mean	.37	.66	
	Std. Deviation	23.6054565	.486	.476
Most Extreme Differences	Absolute	.157	.406	.424
	Positive	.157	.406	.256
	Negative	-.120	-.274	-.424
Kolmogorov-Smirnov Z	1.452	3.764	3.929	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.030	.000	.000	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinearitas antara variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut :

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	41.467	4.165		9.956	.000
	Reputasi KAP (X1)	-12.457	5.117	-.257	-2.434	.017
	Reputasi Underw riter (X2)	-11.777	5.232	-.237	-2.251	.027

a. Dependent Variable: Underpricing (Y)

**Tabel 4.6**

**Uji Multikolieritas**

**Coefficients**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Reputasi KAP (X1)	.913	1.095
	Reputasi Underw riter (X2)	.913	1.095

a. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Berdasarkan tabel diketahui bahwa setiap variabel independen yang digunakan dalam tahapan pengujian hipotesis telah terbebas dari gejala multikolinearitas karena setiap variabel independen yang digunakan memiliki nilai toleransi dan VIF < 10 sehingga pengujian hipotesis dapat segera dilaksanakan.

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan, pada pembahasan ini pengujian dilakukan dengan menggunakan metode glesjer. Berdasarkan proses estimasi data yang dilakukan maka ditemukan ringkasan hasil pengujian seperti terlibat pada tabel 4.7 berikut:

**Tabel 4.7**

**Uji Heterokedastisitas**

**Uji Kolerasi Determinasi (R) dan koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 4.8**

**Uji Kolerasi Determinasi F dan Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.397 <sup>a</sup>	.158	.138	21.9201104	1.610

a. Predictors: (Constant), Reputasi Underw riter (X2) , Reputasi KAP (X1)

b. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Dari hasil analisis regresi berganda yang dilihat dalam tabel diperoleh nilai R Square atau koefisien determinasi sebesar 0,158 dengan kata lain 15,8% underpricing dapat dijelaskan oleh Reputasi KAP dan Reputasi Underwriter sedangkan sisanya (100% -15,8%) = 84,2% dijelaskan oleh sebab-sebab atau variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Variabel Independen lain yang mungkin mempengaruhi underpricing yaitu : ukuran penawaran, rasio-rasio keuangan seperti current ratio, ROI, financial leverage, dan lain-lain. Nilai

koefisien korelasi berganda sebesar 0,397, ini menunjukkan bahwa adanya hubungan yang lemah antara reputasi KAP dan Reputasi underwriter terhadap underpricing.

### Hasil uji F (F test)

**Tabel 4.9**

**Hasil Uji F Statistik**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7482.721	2	3741.361	7.787	.001 <sup>a</sup>
	Residual	39880.773	83	480.491		
	Total	47363.494	85			

a. Predictors: (Constant), Reputasi Underw riter (X2) , Reputasi KAP (X1)

b. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Melalui uji ANOVA atau uji F didapat nilai F hitung sebesar 7.787 dengan tingkat signifikan 0,001. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tersebut jauh lebih kecil dibandingkan dengan 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Reputasi KAP dan Reputasi Underwriter secara simultan dan bersama - sama mampu mempengaruhi variabel underpricing.

### Hasil Uji Hipotesis (uji t test)

Uji t dilakukan untuk mencari pengaruh variabel indepnden terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel

lain dianggap konstan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat 0,05 diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1.  $H_1$  : Informasi Reputasi KAP berpengaruh negatif terhadap underpricing

Dari tabel 4.7 dapat dilihat bahwa variabel Reputasi KAP ( $X_1$ ) memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2.434 >  $t_{tabel}$  sebesar 1.988, dan nilai signifikansi 0,017 < 0,05 nilai koefisiensi  $\beta$  dari variabel  $X_1$  bernilai negatif yaitu -12.457. Dalam penelitian ini menunjukan bahwa Reputasi KAP berpengaruh terhadap underpricing, sehingga hipotesis pertama diterima.

2.  $H_2$  :Informasi Reputasi Underwriter berpengaruh

negatif terhadap underpricing. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel Reputasi Underwriter ( $X_2$ ) memiliki t hitung sebesar 2.251 > t tabel 1.988, dan nilai signifikansi 0,027 < 0,05, nilai koefisien  $\beta$  dari variabel  $X_2$  bernilai negatif yaitu -11.777. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Reputasi Underwriter berpengaruh terhadap underpricing sehingga hipotesis kedua diterima.

### Koefisien Regresi Berganda

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Reputasi KAP dan Reputasi Underwriter terhadap underpricing. Dalam penelitian ini terdapat 2 variabel bebas yaitu Reputasi KAP dan Reputasi Underwriter, sedangkan variabel terikatnya adalah underpricing. Masing-masing variabel bebas tersebut diestimasi dengan underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO, seperti yang terlihat pada tabel dibawah ini :

**Tabel 4.10**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	41.467	4.165		9.956	.000		
Reputasi KAP (X1)	-12.457	5.117	-.257	-2.434	.017	.913	1.095
Reputasi Underw riter (X2)	-11.777	5.232	-.237	-2.251	.027	.913	1.095

a. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Model :

$$Y = 41.467 - 12.457 X_1 - 11.777 X_2$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (a)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 41.467. Hal ini berarti bahwa jika variabel independen (Reputasi KAP dan Reputasi Underwriter) bernilai nol, maka besarnya underpricing adalah 41.467.

2. Koefisien regresi ( $\beta$ ) Reputasi KAP ( $X_1$ )

Nilai koefisien regresi variabel Reputasi KAP ( $X_1$ ) sebesar 12.457. Hal ini menunjukkan bahwa Reputasi KAP berpengaruh negatif terhadap underpricing, yaitu jika auditor berafiliasi dengan big four (variabel dummy yang bernilai 1) maka akan mengakibatkan penurunan underpricing sebesar 12.457.

3. Koefisien regresi ( $\beta$ ) Reputasi Underwriter ( $X_2$ )

Nilai koefisien regresi variabel reputasi underwriter ( $X_2$ ) sebesar 11.777. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap underpricing yaitu jika underwriter yang termasuk kedalam 20 besar most aktif brokerage house in 50 most active IDX members by total trading value (variabel dummy yang bernilai 1) maka akan mengakibatkan penurunan underpricing sebesar 11.777.

**Pembahasan**

**1. Pengaruh Reputasi KAP terhadap Underpricing**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Reputasi KAP berpengaruh signifikan negatif terhadap underpricing. Pengujian hipotesis

pertama ( $H_1$ ) menunjukkan bahwa Reputasi KAP mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap underpricing. Oleh karena itu, semakin tinggi Reputasi KAP yang memberikan jasa audit terhadap perusahaan yang akan melakukan IPO akan menurunkan tingkat underpricing yang terjadi pada penawaran perdana.

Secara teori pernyataan KAP sangat dipengaruhi dari segi kelayakan pada saat laporan keuangan dan hasil audit lainnya bahwa secara aturan dan prosedural dapat dinyatakan telah memenuhi syarat untuk *go public*. Oleh karenanya Reputasi KAP dipertaruhkan karena pernyataan pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang *go public*. Pernyataan pendapat KAP mengenai wajar atau tidaknya suatu laporan keuangan menentukan tingkat kepercayaan dari para pembaca atas data yang disajikan dalam laporan keuangan. Jika suatu pendapat ketidakwajaran laporan keuangan perusahaan yang diaudit tersebut bermasalah pada laporan keuangannya maka auditor beserta KAP nya akan mengalami efek negatif sehingga KAP bereputasi akan menghindari hal tersebut (Fahmi & Lavianti, 2009). Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP bereputasi akan lebih dipercaya sehingga akan meningkatkan harga saham pada penawaran dan menurunkan underpricing saham. Kantor auditor yang besar

menunjukkan kredibilitas auditor yang baik, yang berarti bahwa kualitas kerja audit yang dilakukan akan semakin baik pula (Hogan, 1997 dalam Rinta 2008).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Balver et al (1988) dalam Yogyanto (2003) dan Breatty (1989) dalam Nasirwan (2000) yang menyatakan bahwa dengan menggunakan auditor yang bereputasi tinggi akan mengurangi tingkat underpricing. Tetapi hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), Minsen (2004), Yogyanto (2003), Sulistio (2005) yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara reputasi auditor dengan underpricing.

## **2. Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap underpricing**

Hipotesis alternatif untuk reputasi underwriter yang diajukan dalam penelitian ini terbukti diterima. Dengan demikian terdapat pengaruh signifikan negatif antara reputasi underwriter ( $X_2$ ) terhadap underpricing saham perdana. Terdapatnya pengaruh yang signifikan negatif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya underpricing pada saham perdana dapat ditentukan oleh reputasi underwiter.

Secara teori, underwriter yang berpengalaman dan bereputasi baik akan mengorganisir

IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang baik bagi investor maupun emiten. Pemilihan underwriter yang bereputasi baik juga dapat meningkatkan image perusahaan dimata investor karena hal ini menunjukkan kemampuan dan keseriusan perusahaan terhadap investornya. Selain itu, reputasi penjamin emisi dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari perusahaan mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan. Sehingga dengan menggunakan underwriter yang bereputasi dapat memperkecil underpricing saham (Imam dan Mudrik, 2002).

Temuan ini konsisten dengan penelitian Kim, dkk (1993) yang menyatakan bahwa reputasi underwriter memiliki hubungan yang signifikan negatif dengan tingkat underpricing. Dengan kata lain, semakin tinggi reputasi underwriter memiliki hubungan yang signifikan negatif dengan tingkat underpricing. Dengan kata lain, semakin tinggi reputasi underwriter maka akan semakin rendah tingkat underpriced saham perdana. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Vina Utari Amanda (2008) yang dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap underpricing

dan penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2003), dimana hasil penelitiannya menunjukkan reputasi penjamin emisi secara signifikan mempengaruhi underpricing. Reputasi penjamin emisi dalam penelitian ini berhasil menunjukkan sinyal bahwa penjaminan efek yang dilakukan penjamin emisi bereputasi akan mengurangi resiko ketidakpastian.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **A. KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh reputasi KAP dan reputasi underwriter terhadap underpricing saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2012 dengan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa :

1. Reputasi KAP berpengaruh signifikan negatif terhadap underpricing saham perdana sehingga semakin tinggi Reputasi KAP maka underpricing pada saham perdana akan semakin rendah.
2. Reputasi Underwriter berpengaruh signifikan negatif terhadap underpricing saham perdana sehingga semakin tinggi

reputasi underwriter maka underpricing pada saham perdana akan semakin rendah.

## **B. KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN**

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi pada penelitian selanjutnya antara lain :

1. Penelitian ini hanya memiliki 86 sampel, walaupun rentang waktu penelitian ini adalah 6 tahun. Hal ini disebabkan bahwa selama rentang waktu penelitian jumlah perusahaan yang melakukan IPO setiap tahunnya rendah.
2. Penelitian ini hanya memakai dua variabel independen, yaitu : reputasi KAP dan reputasi underwriter sehingga model dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi dalam variabel terikat sebesar 15,8%.

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini, yaitu :

1. Untuk penelitian selanjutnya lebih baik menambah jumlah sampel dengan cara memperpanjang rentang

waktu penelitian sehingga hasil penelitian akan lebih baik.

2. Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel independen lainnya seperti umur perusahaan, ROA, ROE, EPS, dan financial leverage.
3. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mencari faktor lain yang belum pernah diteliti yang diduga dapat mempengaruhi underpricing baik itu faktor keuangan maupun non keuangan
4. Untuk emiten, dalam melakukan IPO sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing baik itu dari segi keuangan maupun non keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Misnen. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap *Return* Awal dan *Return* 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan Dengan *Return* Awal dan *Return* 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 7 No. 2, 125-157 IAIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Amanda, Vina Utari. 2008. Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan IPO di BEI tahun 2001-2005. *Skripsi* Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta, Padang.
- Anoraga, Pandji. Dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta : Semarang.
- Cahyno. Jaka E. 2000. 22. *Strategi dan Teknik meraih Untung di Bursa Saham*. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Daljono. 2000. “ Analisa Fakto-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997”. *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi Tahun 2000*.
- Darmaji, T dan Fakhruddin M.H. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta.
- Desiyanti, Rika. 2004. Produksi-Produksi Pengukuran Risiko pada *Underpricing*. *Tesis Program Sarjana (Magister Sains)*, Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 4 no. 1. 74-87.
- Guy, Sulvian. 1998. Dalam Wirana, Jaka. 2004. Persepsi Pemakai Laporan Keuangan Terhadap *Expectation Gap*. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar Bali.
- Gujarati, Damodar. 2001 *Dasar-Dasar Ekonometrika Jilid I*. Erlangga, Jakarta.
- Hanafi, M. 2004 *Manajemen Keuangan*. BPFE : Yogyakarta.

- Hanafi, M dan Suud Husnan. 1991. Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana. *Usahawan*. No. 11
- Jogianto. 2003 . *Toeri Portofolio dan Analisis Invenstasi Edisi 3*. Penerbit : BPF, Yogyakarta.
- Khomsiyal, 2005. Reputasi Penjamin Emisi Saham, Reputasi Auditor dan Tingkat *Underpricing* Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Indonesia*, Vol.7 No. 2, 168-189. Universitas Trisakti, Jakarta.
- Martani, Dwi dan Yolana, Chastina. 2005. Varibel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001. *SNA VIII*, 15-16 September. Solo.
- Mulyadi, 2002. *Auditing*. Salemba Empat. Cetakan ke-1 . Jakarta.
- Nasirwan. 2002. Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan 1 tahun sesudah IPO di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5 no. 1, 64-84.
- Nikmah dan Triani, Apriliani. 2006. Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Presentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena *Underpricing* : Studi Empiris Pada Berusa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu.
- Rachmawati, Diyah, 2007. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor fundamental terhadap Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi* Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Perbelanjaan Perusahaan*. BPF, Yogyakarta.
- Rosyanti dan Arifin Sebeni. 2002. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Go Public di BEJ (1997-2000). *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi V* 286-297.
- Santoso, Singgih. 2006. *SPSS Versi 15 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, Agus.2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan dan plikasi Perusahaan*. BPF, Yogyakarta.
- Simtopul, Asril. 2000. *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*. PT Citra Aditya Bakti, Jakarta.

- Soemarso, 2001. *Dasar-dasar Teori Akuntansi*, BPFE, Yogyakarta. *Pada saat Intial Public Offerings (IPO)*. Yogyakarta.
- Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh informasi Akuntansi dan non Akuntansi terhadap IR. Studi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ. *Kumpulan Makalah simposium Nasional Akuntansi VIII, 87-97*.
- Suyatman dan Sujadi. 2006. Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran di BEJ. *Jurnal Benefit*, Vol. 10. No. 1, 11-32.
- Sri, Retno Handayani, 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di Bursa Effect Jakarta 2000 – 2006 (thesis) Semarang. Univesritas Diponegoro
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. BPFE, Yogyakarta.
- Trisnawati, Rina. 1999. Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Perdana. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II Malang*.
- Umbara, Christian Aditya. 2008. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing*
- Yasa, Gerianta W. 2005. *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. Bali.