REPUTASI PENJAMIN EMISI SAHAM, REPUTASI AUDITOR DAN TINGKAT UNDERPRICING PADA PENAWARAN PERDANA DI BURSA EFEK JAKARTA.

KHOMSIYAH
Universitas Trisakti

The purpose of this study is to test the relationship between auditors' and underwriter's reputation, and underpricing. Previous studies found that initial public offering are underpriced. This study expected that the reputation of underwriters and auditors are negatively associated with underpricing. For underwriters' reputation proxy, we use market share which developed by Megginson and Weiss (1991) and auditors' reputation proxy, we use auditor industry specialization. Based on the sample of 48 IPO firms listing in Jakarta Stock Exchange (JSX) during the period of 1998-2001, the result shows that underwriters' reputation and auditors' reputation significantly associated with under pricing.

Keywords : Under pricing, IPO, Underwriter's reputation, Auditor's reputation

PENDAHULUAN

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham perdana dari emiten kepada investor dalam jangka waktu tertentu yang telah ditetapkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Menurut Carter dan Manaster (1990), IPO merupakan upaya pertama yang dilakukan oleh perusahaan privat untuk menambah modal di pasar publik.

Harga saham pada saat IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi saham. Pada umumnya penjamin lebih banyak mengetahui tentang informasi pasar modal dibandingkan dengan investor dan penjamin akan selalu berupaya bernegosiasi dengan emiten agar saham-saham tidak terlalu tinggi harganya karena jika tidak laku dijual, penjamin harus membeli saham yang tidak laku terjual tersebut\(^1\). Oleh sebab itu, harga yang terjadi pada saat IPO cenderung underpricing daripada overpricing.

\(^1\) Ini terjadi jika tipe penjaminan yang dianut adalah tipe penjaminan full commitment, kecuali jika komitmen penjamin hanya best effort saja.


Di Indonesia, penelitian yang menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap underpricing telah dilakukan oleh antara lain: Nurhidayati dan Indriantoro (1998); Nasirwan (2000); Daljono (2000); Ghozali dan Mansur (2002); dan Ardiansyah (2004).


---


Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris hubungan reputasi penjamin emisi saham dan reputasi auditor dengan tingkat underpricing. Penelitian-penelitian sebelumnya telah menguji hubungan informasi keuangan maupun informasi non keuangan terhadap tingkat underpricing. Penelitian ini juga akan menguji faktor keuangan dan non keuangan sebagaimana yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, yaitu untuk mengetahui 1) hubungan reputasi penjamin emisi saham dan reputasi auditor dengan tingkat underpricing, 2) hubungan faktor keuangan dan non keuangan dengan tingkat underpricing. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan dukungan ataupun alternatif atas penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terutama dalam hal pengukuran variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi saham.


**TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

**IPO dan Underpricing**


Beberapa penelitian menjelaskan faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya underpricing tersebut. Rock (1986) berargumentasi bahwa underpricing di perusahaan IPO diperlukan untuk mengkompensasi investor yang tidak memiliki informasi (uninformed investor) dengan pihak yang memiliki informasi yang lebih banyak. Lebih lanjut, Rock menyatakan bahwa underpricing yang terjadi pada IPO disebabkan karena adanya asimetri informasi antara investor yang tidak memiliki informasi (uninformed investor) dengan pihak 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 cukup akan berusaha mencoba memperoleh saham tanpa melakukan banyak pilihan.


**Underpricing dan Reputasi Penjamin Emisi Saham**


Penelitian yang sama dilakukan pula oleh Carter dan Manaster (1990) namun pemberikan reputasi penjamin emisi saham menggunakan 10 kategori (0-9), hasilnya menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berhubungan secara signifikan dan negatif dengan tingkat underpricing, artinya bahwa penjamin emisi saham yang memiliki prestige tinggi akan memperkecil tingkat underpricing.


Di Indonesia, Nurhidayati dan Indriantoro (1998), menguji hubungan antara reputasi penjamin emisi saham dengan *underpricing* dengan menggunakan peringkat reputasi penjamin emisi saham menjadi 2 kategori yaitu penjamin emisi saham dengan reputasi tinggi dan reputasi rendah. Pemeringkatan penjamin emisi saham dilakukan berdasar pada pendapatan penjamin emisi. Alasan menggunakan pendapatan sebagai dasar pemeringkatan 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 jumlah lembar saham yang dijamin. Banyaknya saham dapat dijamin oleh penjamin emisi saham secara tidak langsung menunjukkan aset yang dimiliki oleh penjamin emisi saham. Besarnya aset yang dimiliki penjamin emisi saham merupakan modal bagi penjamin emisi saham untuk mengukur seberapa besar kemampuannya dalam melakukan penjaminan. Hasil penelitian tersebut tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara reputasi penjamin emisi dengan tingkat *underpricing*.

Nasirwan (2002) menggunakan pengukuran reputasi penjamin emisi saham dengan pengukuran yang digunakan oleh CM (0-9) dan JM (0-3). Namun dalam hal pemberian peringkat tidak berdasarkan *tombstone announcement* melainkan pada besarnya jumlah *fee*. Alasannya adalah tidak diterbitkannya *tombstone announcement* di Indonesia. Alasan menggunakan *fee* sebagai dasar peringkat penjamin emisi, bahwa *fee* menunjukkan jumlah saham yang dapat dijamin oleh penjamin emisi secara tidak langsung menunjukkan aset yang dimiliki penjamin emisi. Peringkat berdasarkan *fee* ini diperoleh dari Majalah Uang dan Efek. Hasilnya menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *initial return*.


Berdasarkan bahasan teoritis diatas, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

\[ H_1 : \text{Terdapat hubungan negatif reputasi penjamin emisi saham dengan tingkat } \text{*underpricing*}. \]

$$H_1:$$ Terdapat hubungan financial leverage dengan tingkat underpricing.

**Earnings Per Share**


$$H_2:$$ Terdapat hubungan earnings per share dengan tingkat underpricing.

**Price Earnings Ratio (PER)**

*Price Earnings Ratio* (PER) merupakan rasio yang digunakan secara luas oleh pelaku pasar modal untuk menilai suatu harga saham. Pada prinsipnya *price earnings ratio* memberikan indikasi mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Rasio ini juga menunjukkan tingkat kepercayaan yang dimiliki para investor terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi nilai PER, semakin tinggi tingkat kepercayaan investor (Gitman, 2002).

$$H_3:$$ Terdapat hubungan price earnings ratio dengan tingkat underpricing.

**Persentase Kepemilikan Pemegang Saham Lama**

Underpricing dan Reputasi Auditor


\[ H_1 : \text{Terdapat hubungan negatif reputasi auditor dengan tingkat underpricing} \]

Variabel Kontrol

Penelitian ini juga akan menguji faktor-faktor lain yang dianggap mempengaruhi tingkat underpricing sebagaimana yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

Variabel-Variabel Keuangan

Return On Assets


\[ H_3 : \text{Terdapat hubungan negatif return on assets dengan tingkat underpricing} \]

Financial Leverage

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya. Financial leverage yang tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi, sehingga hal ini tentu akan menjadi pertimbangan para investor. Firth dan Smith (1992) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan ke depan.
bahwa terdapat hubungan yang positif (negatif) antara tingkat underpricing dengan proporsi saham yang ditahan (ditawarkan). Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

\( H_0 \) : Terdapat hubungan persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama dengan tingkat underpricing.

**Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil sehingga tingkat ketidakpastian akan masa depan perusahaan bisa diketahui. Oleh karena itu investor bisa mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi.


\( H_1 \) : Terdapat hubungan ukuran perusahaan dengan tingkat underpricing.

**Umur Perusahaan**


\( H_1 \) : Terdapat hubungan umur perusahaan dengan tingkat underpricing.

**METODA PENELITIAN**

**Sampel dan Data**

Sampel yang dijadikan objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mengalami underpricing pada saat IPO di BEJ untuk periode 1 Juni 1998 sampai 31 Desember 2001. Selama periode tersebut tercatat sebanyak 63 perusahaan yang melakukan IPO dan diantaranya terdapat 49 perusahaan yang mengalami underpricing. Namun setelah dilakukan pengumpulan data, ditemukan 1 perusahaan yang datanya tidak lengkap. Dengan demikian, sampel
penelitian ini menjadi 48 perusahaan (lihat tabel 1)

**TABEL 1**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tahun IPO</th>
<th>Perusahaan</th>
<th>Overpricing</th>
<th>Fairly</th>
<th>Underpricing</th>
<th>Data tidak lengkap</th>
<th>Sampel</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1998</td>
<td>6</td>
<td>3</td>
<td>0</td>
<td>3</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>1999</td>
<td>6</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>6</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>2000</td>
<td>21</td>
<td>5</td>
<td>1</td>
<td>15</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>2001</td>
<td>30</td>
<td>3</td>
<td>2</td>
<td>25</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>63</td>
<td>11</td>
<td>3</td>
<td>49</td>
<td>1</td>
<td>48</td>
</tr>
</tbody>
</table>


**Pengukuran Variabel**

**Variabel Dependen : Tingkat Underpricing**

Tingkat underpricing dihitung dengan cara mengurangi harga penutupan pada hari pertama pencatatan dengan harga penawaran lalu dibagi dengan harga penawaran.

**Variabel Independen : Reputasi Penjamin Emisi Saham**

Pemeringkatan reputasi penjamin emisi saham menggunakan ukuran Megginson dan Weiss (1991), yaitu berdasarkan market share dari setiap penjamin pelaksana emisi (lead penjamin emisi saham). Apabila ada perusahaan yang menggunakan lebih dari satu lead underwriter maka dicari rata-rata dari peringkat penjamin emisi saham. Dalam penelitian ini, pemberian peringkat dilakukan dengan 2 cara, yaitu market share dihitung berdasarkan jumlah lembar saham yang ditawarkan (offered) dan dijamin (guaranteed).

Penelitian ini menggunakan dua pengukuran reputasi penjamin emisi saham berdasarkan market share yang dijamin dan saham yang ditawarkan. Pengukuran alternatif ini digunakan karena saham yang dijamin itu dianggap lebih mewakili reputasi penjamin emisi saham bila dibandingkan dengan yang ditawarkan.

Pengukuran reputasi penjamin emisi saham dengan menggunakan proksi market share, yang dihitung berdasarkan saham yang ditawarkan maupun saham yang dijamin oleh penjamin emisi. Market share merupakan rasio nilai saham

176
yang ditawarkan atau yang dijamin dengan banyaknya IPO yang ditawarkan atau dijamin oleh penjamin emisi.

Perhitungan market share dapat digunakan rumus sebagai berikut:

\[
\text{Market share} = \frac{\sum_{i=1}^{n} \text{proceeds}_i}{\text{Total IPO in } n_j}
\]

Keterangan:

- \(\text{proceeds}_i\) = harga penawaran dikalikan dengan jumlah lembar saham yang ditawarkan (offered) atau dijamin (guaranteed).
- \(n_j\) = banyaknya IPO yang dijamin oleh penjamin emisi saham selama periode pengamatan
- \(\text{offered}\) = jumlah lembar saham yang ditawarkan oleh emiten yang dijamin oleh masing-masing penjamin emisi saham.
- \(\text{guaranteed}\) = jumlah lembar saham yang dijamin oleh penjamin emisi saham untuk masing-masing emiten.

Reputasi Auditor


Persentase Saham (Kepemilikan) yang Masih Ditahan Pemegang Saham Lama

Persentase saham (kepemilikan) yang masih ditahan pemegang saham lama yaitu besarnya saham yang masih ditahan oleh founder. Besarnya saham tersebut diukur dari selisih persentase total saham dikerangi dengan jumlah persentase saham yang ditawarkan di masyarakat.

Ukuran Perusahaan

Besaran/skala emiten yaitu seberapa besar skala/ukuran perusahaan emiten. Skala/ukuran perusahaan tersebut diukur dari jumlah total aktiva perusahaan.
Umur Emiten

Umur emiten yaitu seberapa lama perusahaan berdiri, diukur dengan jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana.

Return On Assets

Return On Assets yaitu seberapa besar keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba/profit dengan menggunakan asset yang tersedia. ROA diukur dengan membandingkan antara net income after tax dengan total assetnya.

Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (equity), diukur dari perbandingan antara total hutang dengan total equity.

Earnings Per Share

Earnings Per Share (EPS) menunjukkan seberapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba. EPS diukur dari perbandingan antara earnings available for common stockholders (laba untuk saham biasa) dengan number of shares of common stock outstanding (jumlah saham biasa yang beredar).

Price Earnings Ratio

Price Earnings Ratio (PER) menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan, menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap keberhasilan perusahaan di masa mendatang. PER diukur dari perbandingan antara market price per share of common stock (harga pasar per lembar saham biasa) dengan earnings per share (laba per saham).

Metode Analisis Data

Pengujian pengaruh reputasi penjamin emisi saham, reputasi auditor, dan variabel control lainnya terhadap tingkat underpricing digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

\[ UP = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9 + b_{10}X_{10} + e \]
Keterangan:

UP : tingkat underpricing
a : konstanta
b : koefisien regresi
X₁ : reputasi penjamin (ditawarkan)
X₂ : reputasi penjamin (dijamin)
X₃ : reputasi auditor
X₄ : jumlah saham yang ditahan
X₅ : ukuran perusahaan
X₆ : umur perusahaan
X₇ : financial leverage perusahaan
X₈ : Return On Assets (ROA)
X₉ : Earnings Per share (EPS)
X₁₀ : Price Earnings Ratio (PER)
e : error term

ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tingkat underpricing mempunyai nilai rata-rata 0.9078 dengan standar deviasi 1.0044. Nilai maksimum tingkat underpricing adalah 4.80 dengan nilai minimum 0.02. Rata-rata dari market share berdasarkan saham yang ditawarkan penjamin emisi saham sebesar 0.0586 dengan deviasi standar 0.06417. Nilai maksimum sebesar 0.225130 dan nilai minimum 0.001490. Rata-rata dari market share berdasarkan saham yang dijamin penjamin emisi saham sebesar 0.03888 dengan deviasi standar 0.038133. Nilai maksimum sebesar 0.113310 dan nilai minimum 0.00890. Persentase saham kepemilikan lama menunjukkan nilai rata-rata sebesar 27.19 % dengan deviasi standar 21.02 %. Nilai maksimum sebesar 96 % dengan nilai minimum sebesar 2.50 %. Rata-rata umur perusahaan adalah 12 tahun dengan deviasi standar sebesar 8.5 tahun. Maksimum umur perusahaan sebesar 44 tahun dengan umur minimum sebesar 2 tahun. Deskripsi keuangan menunjukkan bahwa rata-rata Return On Assets menunjukkan sebesar 3.6 dengan deviasi standar sebesar 22.05. Nilai maksimum sebesar 58.49 dan nilai minimum -123.8, rata-rata Financial Leverage menunjukkan nilai sebesar 1.839 dengan deviasi standar sebesar 5.540 . Nilai maksimum sebesar 18.98 dan nilai minimum sebesar -15.51, rata-rata Earnings Per Share menunjukkan sebesar 110.83 dengan deviasi standar sebesar 221.20. Nilai maksimum sebesar 863 dan nilai minimum sebesar -251. Rata-rata Price Earnings Ratio menunjukkan sebesar 18.48 dengan deviasi standar sebesar 102.285. Nilai maksimum sebesar 255.47 dan nilai minimum -358.81. Ringkasan hasil statistik deskriptif disajikan dalam Table 2 di bawah ini.
TABEL 2
Statistik Deskriptif

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variable</th>
<th>N</th>
<th>Minimum</th>
<th>Maximum</th>
<th>Mean</th>
<th>Std. Deviation</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Tingkat underpricing</td>
<td>48</td>
<td>0,02</td>
<td>4,80</td>
<td>9,078</td>
<td>1,0044</td>
</tr>
<tr>
<td>Kepemilikan lama</td>
<td>48</td>
<td>2,50</td>
<td>96,00</td>
<td>27,1935</td>
<td>21,0224</td>
</tr>
<tr>
<td>Umur perusahaan</td>
<td>48</td>
<td>2</td>
<td>44</td>
<td>12,25</td>
<td>8,55</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>48</td>
<td>-123,80</td>
<td>58,49</td>
<td>3,6017</td>
<td>22,0492</td>
</tr>
<tr>
<td>Financial Leverage</td>
<td>48</td>
<td>-15,51</td>
<td>18,98</td>
<td>1,8396</td>
<td>5,5408</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>48</td>
<td>-251,00</td>
<td>863,00</td>
<td>110,8321</td>
<td>221,2072</td>
</tr>
<tr>
<td>PER</td>
<td>48</td>
<td>-358,81</td>
<td>255,47</td>
<td>18,4825</td>
<td>102,2858</td>
</tr>
<tr>
<td>Market Share (Ditawarkan)</td>
<td>48</td>
<td>0,001490</td>
<td>225130</td>
<td>5,8601875e-2</td>
<td>6,4175897e-2</td>
</tr>
<tr>
<td>Market Share (Dijamin)</td>
<td>48</td>
<td>0,000890</td>
<td>113310</td>
<td>3,8677708e-2</td>
<td>3,8133359e-2</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Uji Normalitas Data

Penelitian ini menggunakan pengujian Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk pengujian normalitas data. Hasil pengujian menunjukkan, menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki distribusi data normal, dimana uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan angka yang signifikan (< 0,05) berarti distribusi datanya tidak normal. Tidak normalnya distribusi data dikawatirkan akan merusak uji regresi sehingga dilakukan transformasi data. Variabel-variabel yang ditransformasikan adalah tingkat underpricing, share, umur dan ukuran. Sedangkan untuk variabel-variabel lainnya, yaitu ROA, Financial Leverage, EPS dan PER tidak ditransformasikan karena variabel-variabel tersebut memiliki nilai yang negatif. Tabel 3 menunjukkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov.

TABEL 3
Hasil Pengujian Normalitas Data

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variable</th>
<th>Kolmogorov-Smirnov Statistic</th>
<th>df</th>
<th>Sig.</th>
<th>Shapiro-Wilk Statistic</th>
<th>df</th>
<th>Sig.</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>TK_UDPR</td>
<td>0,199</td>
<td>48</td>
<td>0,00</td>
<td>0,780</td>
<td>48</td>
<td>0,10**</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>0,295</td>
<td>48</td>
<td>0,00</td>
<td>0,750</td>
<td>48</td>
<td>0,10**</td>
</tr>
<tr>
<td>Fin_Lev</td>
<td>0,348</td>
<td>48</td>
<td>0,00</td>
<td>0,616</td>
<td>48</td>
<td>0,10**</td>
</tr>
<tr>
<td>PER</td>
<td>0,345</td>
<td>48</td>
<td>0,00</td>
<td>0,724</td>
<td>48</td>
<td>0,10**</td>
</tr>
<tr>
<td>R_U</td>
<td>0,365</td>
<td>48</td>
<td>0,00</td>
<td>0,619</td>
<td>48</td>
<td>0,10**</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>0,329</td>
<td>48</td>
<td>0,00</td>
<td>0,604</td>
<td>48</td>
<td>0,10**</td>
</tr>
<tr>
<td>Share</td>
<td>0,169</td>
<td>48</td>
<td>0,01</td>
<td>0,785</td>
<td>48</td>
<td>0,10**</td>
</tr>
<tr>
<td>Ukuran</td>
<td>0,381</td>
<td>48</td>
<td>0,00</td>
<td>0,287</td>
<td>48</td>
<td>0,10**</td>
</tr>
<tr>
<td>Umur</td>
<td>0,244</td>
<td>48</td>
<td>0,00</td>
<td>0,813</td>
<td>48</td>
<td>0,10**</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Uji Korelasi

Sebelum dilakukan regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen (reputasi penjamin emisi saham dan reputasi auditor) dan variabel control lainnya terhadap variabel dependen (tingkat underpricing), akan dilakukan pengujian hubungan antar variabel.

Tabel 4 menunjukkan korelasi antara variabel dependen, independen, dan variabel kontrol. Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi saham, baik berdasarkan saham yang ditawarkan maupun saham yang dijamin, mempunyai hubungan negatif dengan tingkat underpricing. Ukuran perusahaan secara negatif berhubungan dengan tingkat tingkat underpricing. Namun penelitian ini tidak berhasil memberikan bukti adanya korelasi antara faktor keuangan dan persentasi kepemilikan lama dengan tingkat underpricing.

Uji Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Saham terhadap Tingkat Underpricing


Analisis data menunjukkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi saham (berdasarkan jumlah saham yang dijamin) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing (dengan nilai beta sebesar -0.581 dan p value sebesar 0.000). Sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya, variabel; reputasi penjamin emisi saham mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat underpricing. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi penjamin emisi saham akan memberikan tingkat underpricing yang semakin kecil. Sedangkan untuk reputasi penjamin emisi saham yang diukur berdasarkan jumlah saham yang ditawarkan, penelitian ini tidak mampu memberikan bukti adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing.

Uji Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Tingkat Underpricing

Hasil penelitian ini mendukung penelitian-penelitian sebelumnya namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan di Indonesia, penelitian ini
<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Tingkat underpricing</th>
<th>Reputasi auditor</th>
<th>Reputasi penjamin (off)</th>
<th>Kepemilikan Lama</th>
<th>Ukuran perusahaan</th>
<th>ROA</th>
<th>Financial Leverage</th>
<th>EPS</th>
<th>PER</th>
<th>Reputasi Penjamin (dijamin)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Tingkat underpricing</strong></td>
<td>Pearson Correlation</td>
<td>1.000</td>
<td>-3.70</td>
<td>0.335</td>
<td>0.006</td>
<td>-0.313</td>
<td>-0.045</td>
<td>0.134</td>
<td>0.158</td>
<td>0.581</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sig. (2-tailed)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Reputasi auditor</strong></td>
<td>Pearson Correlation</td>
<td>-3.70</td>
<td>1.000</td>
<td>0.184</td>
<td>-0.188</td>
<td>0.279</td>
<td>0.085</td>
<td>-0.155</td>
<td>-0.004</td>
<td>-0.160</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sig. (2-tailed)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Reputasi penjamin (dijamin)</strong></td>
<td>Pearson Correlation</td>
<td>-5.35</td>
<td>1.84</td>
<td>1.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.143</td>
<td>0.202</td>
<td>-0.202</td>
<td>0.071</td>
<td>0.650</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sig. (2-tailed)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kepemilikan lama</strong></td>
<td>Pearson Correlation</td>
<td>-0.06</td>
<td>-1.69</td>
<td>0.06</td>
<td>1.000</td>
<td>0.013</td>
<td>0.013</td>
<td>0.223</td>
<td>0.047</td>
<td>-0.015</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sig. (2-tailed)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ukuran perusahaan</strong></td>
<td>Pearson Correlation</td>
<td>-3.13</td>
<td>2.76</td>
<td>0.143</td>
<td>0.013</td>
<td>1.000</td>
<td>0.168</td>
<td>0.307</td>
<td>0.310</td>
<td>-0.133</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sig. (2-tailed)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>ROA</strong></td>
<td>Pearson Correlation</td>
<td>-2.28</td>
<td>0.085</td>
<td>-0.198</td>
<td>0.013</td>
<td>0.188</td>
<td>1.000</td>
<td>0.045</td>
<td>0.289</td>
<td>-0.057</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sig. (2-tailed)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Financial Leverage</strong></td>
<td>Pearson Correlation</td>
<td>-0.04</td>
<td>-0.155</td>
<td>-0.202</td>
<td>0.225</td>
<td>0.307</td>
<td>0.043</td>
<td>0.100</td>
<td>0.205</td>
<td>-0.023</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sig. (2-tailed)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>EPS</strong></td>
<td>Pearson Correlation</td>
<td>0.763</td>
<td>0.282</td>
<td>0.168</td>
<td>0.124</td>
<td>0.034</td>
<td>0.764</td>
<td>0.069</td>
<td>0.089</td>
<td>0.263</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sig. (2-tailed)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>PER</strong></td>
<td>Pearson Correlation</td>
<td>0.008</td>
<td>0.077</td>
<td>0.191</td>
<td>0.141</td>
<td>0.041</td>
<td>0.077</td>
<td>-0.023</td>
<td>-0.023</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sig. (2-tailed)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Reputasi penjamin (dijamin)</strong></td>
<td>Pearson Correlation</td>
<td>0.061</td>
<td>0.160</td>
<td>-0.015</td>
<td>0.015</td>
<td>0.133</td>
<td>-0.262</td>
<td>-0.134</td>
<td>-0.316</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sig. (2-tailed)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

N: 48
menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor mempunyai hubungan tingkat Underpricing (nilai beta sebesar -.284 dengan p value sebesar .018). Arah hubungan yang ditunjukkan oleh hasil analisis adalah hubungan negatif. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi spesialisasi auditor dalam jenis industri tertentu semakin kecil tingkat Underpricing. Hasil analisis determinasi kedua variabel utama tersebut menunjukkan bahwa R² sebesar .645. hal ini berarti variabel reputasi penjamin emisi saham dan reputasi auditor mampu menjelaskan variasi tingkat underpricing sebesar 64,5 %. Sedangkan sisanya, yaitu sebesar 35,5 % dijelaskan oleh faktor lain.


Pengujian Variabel Kontrol

Hasil pengujian untuk seluruh variabel kontrol yaitu persentase kepemilikan saham yang lama, umur perusahaan, ukuran perusahaan, Return On Assets, Financial Leverage, Price Earnings Rasio, dan Earnings per Share, menunjukkan bahwa tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat underpricing. Ringkasan hasil regresi disajikan dalam tabel 5.

Underpricing dan Reputasi Auditor


# TABEL 5

Pengujian Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Saham, Reputasi Auditor, dan Variabel-variabel Control

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Unstandardized Coefficients</th>
<th>Standardized Coefficients</th>
<th>T</th>
<th>Sig.</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>B</td>
<td>Std. Error</td>
<td>Beta</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>(Constant)</td>
<td>2,689</td>
<td>.340</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Reputasi penjamin (dijamin)</td>
<td>-72,19</td>
<td>.015</td>
<td>-.536</td>
<td>-4,648</td>
</tr>
<tr>
<td>Reputasi auditor</td>
<td>-.569</td>
<td>.231</td>
<td>-.284</td>
<td>-2,463</td>
</tr>
<tr>
<td>Ukuran perusahaan</td>
<td>-.174</td>
<td>.085</td>
<td>-.240</td>
<td>-2,054</td>
</tr>
<tr>
<td>Reputasi penjamin (ditawarkan)</td>
<td>.174</td>
<td>.450</td>
<td>.655</td>
<td>.067</td>
</tr>
<tr>
<td>Kepemilikan lama</td>
<td>.057</td>
<td>.469</td>
<td>.641</td>
<td>.070</td>
</tr>
<tr>
<td>Umur perusahaan</td>
<td>-.111</td>
<td>-.917</td>
<td>.364</td>
<td>-1,35</td>
</tr>
<tr>
<td>Ukuran perusahaan</td>
<td>-.240</td>
<td>-2,054</td>
<td>.046</td>
<td>-2,93</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>.079</td>
<td>.635</td>
<td>.529</td>
<td>.094</td>
</tr>
<tr>
<td>Financial Leverage</td>
<td>-.125</td>
<td>-1,032</td>
<td>.308</td>
<td>-1,52</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>-.033</td>
<td>-.256</td>
<td>.799</td>
<td>-0,38</td>
</tr>
<tr>
<td>PER</td>
<td>-.045</td>
<td>-.373</td>
<td>.711</td>
<td>-.056</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Persentase Kepemilikan Pemegang Saham Lama


Ukuran Perusahaan


Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan korelasional antara ukuran perusahaan dengan tingkat underpricing. Namun analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi tingkat underpricing.

Umur Perusahaan


Faktor Keuangan


Earnings per share (EPS) menunjukkan laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham selama suatu periode tertentu.

Price Earnings Ratio (PER) memberikan indikasi mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Selain itu rasio ini juga menunjukkan tingkat kepercayaan yang dimiliki para investor terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi nilai PER, semakin tinggi tingkat kepercayaan investor (Gitman, 2002). Namun hasil penelitian ini tidak memberikan dukungan atas pernyataan tersebut. Analisis data menunjukkan tidak adanya hubungan antara Price Earnings Ratio dengan tingkat underpricing.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI


Reputasi auditor mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap tingkat underpricing. Reputasi auditor yang diukur dengan spesialisasi auditor dalam suatu industri tertentu menunjukkan bahwa auditor yang berada pada spesialisasi tertentu akan memberikan pengaruh pada tingkat underpricing.


Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah: 1) penelitian ini tidak mengidentifikasi keseuaian spesialisasi auditor dalam sampel yang menjadi
obyek dalam penelitian ini. 2). Penelitian ini tidak melakukan uji asumsi klasik sebagaimana yang disyaratkan dalam analisis regresi (yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian ini).

Walaupun penelitian ini menunjukkan adanya hubungan antara reputasi auditor dengan tingkat underpricing, namun perlu dipertimbangkan lagi persentase (15%) yang digunakan untuk pemeringkatan reputasi auditor mungkin kurang mewakili kualitas auditor. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang pengukuran spesialisasi auditor (dalam hal ini adalah pangsa pasar dalam satu jenis industri tertentu). Masih banyak variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi tingkat underpricing seperti suku bunga bank, tingkat inflasi, serta kondisi sosial dan politik suatu negara.

REFERENSI


