

ANALISIS INFORMASI PENENTU HARGA SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)

(Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)

Bayu Reza Pratama

UNIVERSITAS DIAN NUSWANTORO

ABSTRACT

One alternative for companies to obtain funding or additional capital is to conduct an Initial Public Offering (IPO). With the IPO, the company must provide information to assist investors in the prospectus of decision making. The purpose of this study is to examine the factors that influence the Initial Return (IR) in the entire company who do an Initial Public Offering (IPO) at the Indonesian Stock Exchange (BEI). This study uses independent variables Auditor Reputation, Reputation Underwriter, Profitability, represented by ROE, then there is financial leverage, and the latter is no firm age variable and the dependent variable represented by the Initial Return (IR). The results showed that the independent variables consisting of auditor reputation, underwriter reputation, profitability (ROE), financial leverage, and age companies which together have a significant effect on the Initial Return (IR). The results also indicate that the variable financial leverage and firm age are positively related and significant effect, as well as variable auditor reputation, underwriter reputation, and profitability (ROE) and a significant negative correlation.

Keywords: Initial Return (IR), Auditor Reputation, Reputation Underwriter, Corporate Profitability (ROE), Financial Leverage, Corporate Age.

PENDAHULUAN

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dilakukan dengan mengadakan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi perusahaan memerlukan tambahan modal cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak cukup. Pemenuhan kebutuhan dana merupakan suatu hal tidak dapat terpisahkan dari perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Kebutuhan dana untuk pembiayaan ini dapat di penuhi dari berbagai sumber, antara lain dengan

menggunakan modal sendiri, mengeluarkan surat utang (obligasi), hutang dengan pihak ketiga, atau melalui emisi saham. Adapun media yang bisa di gunakan untuk mencari dana dan melakukan investasi bagi perusahaan adalah pasar modal. Bagi perusahaan yang ingin mendapatkan dana ataupun melakukan investasi dapat dilakukan dengan melakukan transaksi jual beli surat berharga berupa saham atau obligasi di pasar modal.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan bagi perusahaan yang sedang berkembang ataupun perusahaan yang sudah maju guna mendapatkan tambahan dana untuk keperluan pembiayaan atau pengembangan usaha perusahaan. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di Pasar Perdana (*Primary Market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum saham di sebut IPO (*Initial Public Offering*), selanjutnya saham dapat di perjualbelikan di Bursa Efek, yang di sebut pasar sekunder (*Secondary Market*).

Menurut Suyatmin dan Sujadi (2006), permasalahan yang dihadapi perusahaan pada saat akan melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana. Di salah satu pihak keinginan perusahaan akan harga jual yang tinggi untuk memperoleh penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) yang tinggi pula, di sisi lain dengan harga saham yang cukup tinggi akan mempengaruhi keinginan investor untuk membeli saham itu, dengan harga yang di tawarkan tinggi maka akan menyebabkan minat dari investor tersebut untuk membeli saham semakin kecil atau rendah dan kemungkinan besar saham yang ditawarkan menjadi kurang menarik di karenakan investor ingin mendapatkan *initial return* atau selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan pembelian saham di pasar perdana, sehingga kondisi ini tidak menguntungkan bagi emiten, karena telah mengorbankan *return* yang seharusnya di dapat. Adanya *initial return* mengindikasikan terjadi fenomena *underpricing* di pasar perdana.

initial return merupakan variabel yang penting didalam IPO, dimana *initial return* di dapat dari harga pembukaan (*offering price*) dan penutupan harga yang di tawarkan (*closing price*). Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan penawaran perdana, saham di perjualbelikan di pasar sekunder dimana harga saham di tentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham. Prosentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi di bandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing*.

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Pentingnya kredibilitas laporan keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang reputasinya baik. Pemilihan ini di dasari bahwa laporan keuangan yang di audit oleh auditor yang reputasinya baik akan lebih di percaya oleh investor di bandingkan yang tidak (Sutton dan Benedetto, 1998). Auditor maupun penjamin emisi yang reputasinya tinggi secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima investor (Balvers et al. 1998) dalam penelitian ini diduga reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO.

Reputasi penjamin emisi berperan sangat penting dalam proses penawaran umum saham. Meskipun ada profesi penunjang lainnya, lolos tidaknya calon emiten menjadi perusahaan *public* sangat ditentukan kualitas penjamin emisi karena penjamin emisi ikut menentukan harga saham. Dalam menghadapi IPO, *public* selalu mengetahui terlebih dahulu pihak yang menjadi penjamin emisi. Reputasi penjamin emisi ini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk memutuskan membeli saham suatu perusahaan (Balvers et al. 1998). Semakin baik reputasi penjamin emisi *return awal* dan *return 15 hari* setelah IPO semakin kecil.

ROE merupakan suatu rasio penting yang dapat di pergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan intervensi yang telah di tanamkan untuk memperoleh laba. ROE yang semakin besar berarti bahwa perusahaan tersebut dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang di harapkan akan rendah.

Financial leverage di pertimbangkan sebagai variabel keuangan dalam penelitian ini karena secara teoritis *financial leverage* menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga dampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim et al. 1993). *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecenderungan harga saham saja performa perusahaan akan tetap sebagai dasar dan sekaligus titik awal penilaian. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, sebaiknya. Oleh karena semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan, maka *initial return*-nya semakin besar (Daljono, 2000; Kim et al, 1995; dan Trisnawati, 1996).

Umur perusahaan dapat memungkinkan akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila di dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat bagi investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari pada perusahaan yang baru saja berdiri. Penelitian yang dilakukan (Suyatmin dan Sujadi, 2006) menyatakan variabel AGE berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Anggota populasi di sebut dengan elemen populasi (Indriarto dan Supomo, 2002 : 115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ dan melakukan IPO pada tahun 2007-2010.

Sampel adalah sebagian dari elemen-elemen populasi (indriantoro dan supomo, 2002 : 116). Dalam penelitian ini pemilihan sampel di lakukan dengan cara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan tujuan tertentu secara tidak acak (indriantoro dan supomo, 2002 : 131).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan Initial Public Offering (IPO) PADA TAHUN 2007-2010. Dimana pada tahun 2007 terdapat 22 perusahaan, tahun 2008 terdapat 19 perusahaan, tahun 2009 terdapat 13 perusahaan dan tahun 2010 terdapat 23 perusahaan toatal ada 77 perusahaan yang melakukan IPO.

Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan – perusahaan yang melakukan IPO dan mulai terdaftar di bursa efek jakarta (BEJ) diantara tahun 2007-2010.
2. Memiliki kelengkapan pada prospektus untuk keperluan analisis, seperti: tahun berdiri, tanggal listing, dan rasio keuangan

Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3.2
Jumlah Sampel Perusahaan

Keterangan	Jumlah perusahaan
1. Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007-2010	77 perusahaan
2. Perusahaan yang memiliki kelengkapan prospektus untuk di teliti	63 perusahaan
Jumlah sampel yang digunakan	63 perusahaan

Berdasarkan data kriteria di atas selama tahun 2007-2010 dapat di peroleh populasi sebanyak 77 perusahaan yang melakukan IPO, 63 perusahaan dinyatakan memenuhi kelengkapan prospektus. Oleh karena itu yang di jadikan sampel untuk di teliti ada sebnyak 63 perusahaan yang ada di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

MODEL YANG DI AJUKAN

Variabel Dependen:

1. *Initial Return*

Initial return atau (IR) di ukur berdasarkan selisih antara harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran saham pada saat IPO, dibagi dengan harga penawaran pada saat IPO (Daljono, 2000).

Variabel Independen:

1. Reputasi Auditor

Variabel *reputasi auditor* menggunakan variabel *dummy*. Penentuan *reputasi auditor* menggunakan skala 1 untuk auditor yang prestisius, dan 0 untuk *auditor* yang non prestisius. KAP yang menjadi *partner* dari auditor “*The Big Four*” untuk tahun 2007-2010 termasuk auditor yang *prestisius*.

2. Reputasi Penjamin Emisi

Reputasi penjamin emisi juga menggunakan variabel *dummy*, dengan skala 1 untuk yang termasuk urutan *big four* dan skala 0 untuk yang tidak bereputasi, sesuai dengan ranking yang diberikan oleh majalah uang dan efek.

3. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas Perusahaan, di ukur dengan Return On Equity (ROE). ROE merupakan rasio yang di gunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini juga menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

4. Financial Leverage

Financial Leverage, di ukur dengan rasio antara total hutang dengan total aktiva (Hanafi dan Halim, 2007:81).

5. Umur Perusahaan

Umur perusahaan di hitung mulai perusahaan di dirikan berdasarkan akta pendirian sampai perusahaan melakukan IPO. Umur perusahaan di hitung dalam skala tahunan.

METODE ANALISIS

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang di lihat dari nilai rata-rata (mean), standard deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011:19). Dalam penelitian ini, statistik deskriptif di lakukan untuk mendiskripsikan data yang berhubungan dengan reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, profitabilitas, umur perusahaan, dan financial leverage.

Pengujian Asumsi Klasik

Asumsi klasik yang akan di uji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Untuk menguji normalitas residual, dengan menggunakan uji statistik non-parametrik kolmogorov-smirnov (K-S). Jika probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal. Sebaliknya, jika probabilitas $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menhujui apakah model regresi di temukan adanya kolerasi anatr variabel bebas (independent). Model regresi yang baikseharusnya tidak terjadi kolerasi antara variabel independen. Jika variabel saling berkolerasi, maka variabel – variabel ini tidak ortogonal. Variabel indenpenden yang nilai kolerasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2005). Metode yang di gunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, dalam penelitian ini dengan menggunakan (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap ukuran independen manakah yang di jelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cutoff* yang umum di pakai untuk menunjukkan adanya *multikolineritas* adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

3. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi kolerasi, maka di namakan ada problem autokolerasi. Untuk dapat mendeteksi ada atau tidaknya autokolerasi akan di gunakan metode pengujian Durbin –Watson (DW test).

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokoleasi (Ghozali, 2005):

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokolerasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokolerasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada kolerasi negatif	Tolak	$4 dl < d < 4$
Tidak ada kolerasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokolerasi, positif atau negatif	Tidak di tolak	$Du < d < 4 - du$

4. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka di sebut homokedastisitas dan jika berbeda di sebut heterokadastisitas. Model regresi yang baik adalah yang hemokedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dengan cara di gunakan pengujian *gleiser*, yaitu dengan cara meregresikan nilai absolut terhadap variabel independent (Ghozali, 2005). Dengan kriteria apabila probalitas signifikansinya di atas tingkat

kepercayaan 5% maka model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Untuk melihat hubungan antara initial return dengan variabel yang telah diterapkan diatas, dilakukan analisis regresi berganda. Analisis ini di gunakan untuk mempermudah melihat sejauh mana hubungan antara variabel dependen dengan variabel independent.

Persamaan umum regresi berganda atas 5 variabel independen dengan model sebagai berikut:

$$IR = a + b_1AUD + b_2UND + b_3LNUMR + b_4ROE + b_5LEV + E$$

Dimana:

IR : *initial return*

a : konstanta

$b_1 - b_5$: koefisiensi regresi

AUD : reputasi auditor (Dummy, 0 = tidak termasuk big five/four, 1 = termasuk big five/four)

UND : Reputasi underwriter (dummy, 0 = tidak ada di daftar 50 most active stock by trading value; 1 = ada di daftar 50 most active stock by trading value)

LNUMR : log umur perusahaan

ROE : return on equity

LEV : tingkat leverage

E : residual

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji simultan (uji F), signifikan paramater individual (Uji t), dan koefisien determinasi (R^2).

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji variabel secara bersama-sama. Bila signifikan berarti tinjauan statistik menunjukkan bahwa variabel independen tersebut mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Langkah-langkah pengujiannya:

Menentukan H_0 dan H_1

$H_0 : \beta_1 \dots \beta_n = 0$ artinya tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_1 : \beta_1 \dots \beta_n \neq 0$ artinya ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,005 ($\alpha=5\%$).

Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika profitabilitas signifikan $> 0,05$ maka hipotesis di terima (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara simultan kelima variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika profitabilitas signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara simultan kelima variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh signifikan variabel independent terhadap variabel dependen dalam persamaan secara parsial. Bila signifikan berarti hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Langkah-langkahnya:

HO : $\beta_1 = 0$ (Tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat)

HI : $\beta_1 \neq 0$ (Ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat)

Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika profitabilitas signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis di tolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika profitabilitas signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3. Koefisien Determinasi

Koefisiensi determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006:45). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika nilai R^2 mendekati 1 (satu), maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika R^2 mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variasi variabel independen menerangkan variabel dependen amat terbatas. Sedangkan untuk mengetahui berapa besarnya sumbangan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya di gunakan (R^2) parsialnya. Selain R^2 untuk menguji determinasi variabel bebas (X) terhadap variabel terikatnya (Y) akan dilakukan dengan melihat pada koefisien korelasi parsial R^2 , nilai R^2 variabel bebas yang paling tinggi akan menunjukkan tingkat hubungan dan pengaruh yang dominan terhadap variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Cara yang bisa di gunakan untuk melihat normalitas data adalah dengan melakukan uji statistik. Uji statistik yang dapat di gunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov*. Jika signifikansinya lebih dari 0,05 maka di nyatakan normal. pada pengujian uji *Kolmogorov-Smirnov* terdapat nilai pada asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.074 sehingga dapat di katakan bahwa data berdistribusi normal karena nilai signifikansi pada uji normalitas lebih dari 0,05.

2. Uji Multikolonearitas

Uji Multikolonearitas bertujuan untuk menguji apakah di temukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) pada model regresi. Gejala multikolonearitas terjadi apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Dari tabel 4.4 dapat di simpulkan bahwa variabel independen tidak ada yang terkena masalah multikolonearitas karena nilai VIF nya kurang dari 10 dan nilai *tolerance* nya lebih dari 0,1.

3. Uji Autokorelasi

Uji dapat di lihat dengan membandingkan DW hitung dengan du pada tabel DW. Untuk mencari tabel dengan melihat tabel DW dengan k= 5 dan n= 63 maka du= 1,767. Nilai *Durbin Watson* dapat di lihat pada tabel 4.5 berikut ini:

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.419 ^a	.175	.103	1.540894	1.856

a. Predictors: (Constant), UMUR, ROE, EMISI, LEVERAGE, AUDITOR

b. Dependent Variable: IR

Oleh karena nilai DW = 1,856 dan du = 1,767 maka $1,767 < 1,856 < 2,233$ merupakan pernyataan yang benar maka tidak terdapat masalah autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian yang terakhir uji heterokedastisitas menggunakan uji *glejser* di bawah ini dapat di lihat bahwa pada variabel auditor, emisi, leverage, dan umur tingkat signifikansinya

di bawah 0,05% hal ini dapat disimpulkan bahwa keempat variabel tersebut mengalami heterokedastisitas:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,097	,303		,320	,750		
	AUDITOR	,782	,299	,329	2,615	,011	,681	1,469
	EMISI	-,691	,290	-,284	-2,380	,021	,754	1,326
	ROE	,009	,015	,070	,585	,561	,757	1,321
	LEVERAGE	3,009	,652	,552	4,615	,000	,752	1,329
	UMUR	-,036	,010	-,458	-3,627	,001	,672	1,487

a. Dependent Variable: AbsUt

Sehingga dari hasil tabel di atas harus dilakukan penyembuhan untuk mengobati variabel tersebut tujuannya agar semua variabel independen terbebas dari penyakit heterokedastisitas. Cara yang digunakan untuk mengobati heterokedastisitas dengan menggunakan Ln, menurut (Ghozali,2009:141) Setelah di lakukan Ln hasil uji glejser yang baru dapat dilihat pada tabel di bawah ini bahwa semua variabel independen signifikansinya di atas 0,05% sehingga dapat di katakan bahwa kelima variabel tersebut bebas penyakit heterokedastisitas:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.069	.685		.101	.920		
	AUDITOR	.137	.378	.053	.363	.718	.765	1.306
	EMISI	.108	.372	.041	.291	.772	.826	1.210
	ROELn	.130	.172	.112	.757	.452	.744	1.343
	LEVERAGELn	.203	.338	.086	.601	.551	.795	1.257
	UMURLn	-,354	.178	-,282	-1.995	.051	.811	1.233

a. Dependent Variable: IRLn

Uji Hipotesis

1. Regresi Linear Berganda

Dari tabel dibawah ini dapat disimpulkan bahwa variable *Initial Return* (IR) di pengaruhi oleh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, ROE, *financial leorage*, dan umur perusahaan dengan persamaan matematis:

$$IR = -0.257 + 0.746 \text{ auditor} - 0.728 \text{ emisi} + 0.011 \text{ ROE} + 2.677 \text{ leverage} - 0.034 \text{ umur}$$

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,257	,495		-,519	,606		
	AUDITOR	,746	,489	,222	1,525	,133	,681	1,469
	EMISI	-,728	,474	-,213	-1,534	,131	,754	1,326
	ROE	,011	,024	,065	,469	,641	,757	1,321
	LEVERAGE	2,677	1,066	,348	2,512	,015	,752	1,329
	UMUR	-,034	,016	-,307	-2,090	,041	,672	1,487

a. Dependent Variable: IR

2. Koefisien Determinasi

Dari tabel dibawah ini di ketahui besarnya Adjusted R Square adalah 0.103. hal ini 10.3 % variasi Initial Return (IR) dapat di jelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, ROE, *financial leverage*, dan umur perusahaan. Sedangkan sisanya (100% - 10.3% = 89.7%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,419 ^a	,175	,103	1,540894	1,856

a. Predictors: (Constant), UMUR, ROE, EMISI, LEVERAGE, AUDITOR

b. Dependent Variable: IR

3. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28,753	5	5,751	2,422	,046 ^a
	Residual	135,338	57	2,374		
	Total	164,091	62			

a. Predictors: (Constant), UMUR, ROE, EMISI, LEVERAGE, AUDITOR

b. Dependent Variable: IR

Dari tabel terlihat bahwa nilai *F test* sebesar 2,422 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,046. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

4. Uji Parameter Individual (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,257	,495		-,519	,606		
	AUDITOR	,746	,489	,222	1,525	,133	,681	1,469
	EMISI	-,728	,474	-,213	-1,534	,131	,754	1,326
	ROE	,011	,024	,065	,469	,641	,757	1,321
	LEVERAGE	2,677	1,066	,348	2,512	,015	,752	1,329
	UMUR	-,034	,016	-,307	-2,090	,041	,672	1,487

a. Dependent Variable: IR

Dari tabel di atas dapat terlihat bahwa variabel yang signifikan hanya *leverage* dan umur perusahaan karena dilihat dari tingkat signifikansinya kurang dari 0,05 dan variabel yang lain tidak signifikan karena lebih dari 0,05.

KESIMPULAN

Dari hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa terjadi hubungan variabel dependen dengan variabel independen atau terdapat hubungan antara *initial return* pada saat penawaran perdana terhadap reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, *profitabilitas* perusahaan, *financial leverage*, umur perusahaan. Setelah melalui pengujian terdapat hasil bahwa variabel *financial leverage* dan umur perusahaan saja yang signifikan dan berpengaruh terhadap *initial return* pada saat IPO, sedangkan variabel lain seperti reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, *profitabilitas* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada saat IPO.

Sehingga dari hasil tersebut memberikan indikasi bahwa calon investor cenderung melihat *financial leverage* dan umur perusahaan saja dan tidak percaya dengan informasi lain yang dikeluarkan perusahaan. Karena saat ini investor cenderung melihat umur perusahaan, dengan asumsi bahwa perusahaan yang umurnya tua atau berdirinya jauh lebih lama memberikan kenyamanan investor untuk menanamkan modalnya karena dianggap perusahaan tersebut dapat tetap *survive* dan risikonya jauh lebih kecil dari pada perusahaan yang umurnya jauh lebih muda.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Misnen. 2003. *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya. 360-381.
- Balvers, R., Mc. Donald and R.E. Miller. 1988. "Underpricing of News Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation". *The Accounting Review*. Vol. 63. pp. 602-622.
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*. Vol LXIV. No. 4. pp. 693-707.
- Carter R.B. and S. Manaster. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *Journal of Financial*. Vol. 45. pp. 1045-1067.
- Christy M.I. Hasan and S.D. Smith. 1996. "A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offering". *Journal of Business Financial and Accounting*. pp. 905-914.
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*. Simposium Nasional Akuntansi III, Jakarta, 556-572.
- Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit-Undip.
- Guinness, Paul Mc. 1992. "An Examination of the Pricing of Initial Public Offering in Hongkong". *Journal of Business Finance Accounting*. Vol 12. No. 2. pp.165-186.

- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan. 1991. "Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana".
Usahawan. No. 11.
- Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo, 2002, Metodologi Penelitian Bisnis Untuk
Akuntansi dan Manajemen, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Kim, Jeong Bong , I. Krisky, and J. Lee. 1993. "Motives for Going Public and Underpricing:
New Findings from Korea". *Journal of Business Financial and Accounting*.
Vol. 20. No. 2. pp. 195-211.
- Nasirwan. 2000. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO dan
Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*. Simposium Nasional
Akuntansi III. Jakarta. 573-591.
- Philip, Lee, L. Taylor and Terry Walter. 1987. "Australian IPO Pricing in the Short and Long
Run". *Journal of Banking and Finance*, 17.
- Suyatmi dan Sujadi. 2006. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada
Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta" *L Benefit*, Vol. 10, No.1.
- Trisnawati, Rina. 1998. *Pengaruh Informasi Prospectus pada Harga Saham Perdana*.
Simposium Nasional Akuntansi II IAI. Jakarta.