

JURNAL KOMPILEK

Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi

- HM. Pudjihardjo* **MENCIPTAKAN DAYA TARIK INVESTASI UNTUK MENDORONG PERTUMBUHAN EKONOMI**
- Iwan Setya Putra* **PENGUNAAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN *Z-SCORE* SEBAGAI METODE PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**
- Siti Sunrowiyati* **ANALISIS PENGARUH PEMILIHAN METODA AKUNTANSI TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PERDANA**
- Rony Ika Setiawan* **PENGARUH IKLAN DAN MEREK SEPEDA MOTOR SUZUKI TERHADAP MINAT BELI KONSUMEN**
- Aris Sunandes* **ANALISIS PERSEPSI MASYARAKAT TERHADAP KUALITAS PELAYANAN UMUM DI KANTOR KECATAMAN WATES KABUPATEN BLITAR**
- Hadi Utomo* **POTRET DINAMIKA EKONOMI PROVINSI JAWA TIMUR SEKTOR KEUANGAN DAN SEKTOR PERDAGANGAN UNTUK PERIODE TAHUN 2004-2008**
- Retno Murni Sari* **PENGARUH BEBERAPA FAKTOR KUALITAS PELAYANAN TERHADAP KEPUASAN PUBLIK PADA DINAS PERHUBUNGAN KABUPATEN TULUNGAGUNG**

[Vol 2, No. 1]

Hal. 1 - 83

Juni 2010

ISSN 2088-6268

Diterbitkan oleh:
LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN MASYARAKAT (LPPM)
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI KESUMA NEGARA BLITAR
Jl. Mastrip 59 Blitar 66111, Telp./Fax : (0342) 802330/813779
Email : info@stieken.ac.id

[STIE KESUMA NEGARA BLITAR]

JURNAL KOMPILEK

Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi

Daftar Isi:

<i>HM. Pudjihardjo</i>	MENCIPTAKAN DAYA TARIK INVESTASI UNTUK MENDORONG PERTUMBUHAN EKONOMI (Hal. 1 - 8)
<i>Iwan Setya Putra</i>	PENGUNAAN <i>ECONOMIC VALUE ADDED</i> (EVA) DAN <i>Z-SCORE</i> SEBAGAI METODE PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Hal. 9 - 22)
<i>Siti Sunrowiyati</i>	ANALISIS PENGARUH PEMILIHAN METODA AKUNTANSI TERHADAP TINGKAT <i>UNDERPRICING</i> SAHAM PERDANA (Hal. 23 - 33)
<i>Rony Ika Setiawan</i>	PENGARUH IKLAN DAN MEREK SEPEDA MOTOR SUZUKI TERHADAP MINAT BELI KONSUMEN (Hal. 34 - 52)
<i>Aris Sunandes</i>	ANALISIS PERSEPSI MASYARAKAT TERHADAP KUALITAS PELAYANAN UMUM DI KANTOR KECATAMAN WATES KABUPATEN BLITAR (Hal. 53 - 61)
<i>Hadi Utomo</i>	POTRET DINAMIKA EKONOMI PROVINSI JAWA TIMUR SEKTOR KEUANGAN DAN SEKTOR PERDAGANGAN UNTUK PERIODE TAHUN 2004-2008 (Hal. 62 - 71)
<i>Retno Murni Sari</i>	PENGARUH BEBERAPA FAKTOR KUALITAS PELAYANAN TERHADAP KEPUASAN PUBLIK PADA DINAS PERHUBUNGAN KABUPATEN TULUNGAGUNG (HAL. 72 - 83)

ANALISIS PENGARUH PEMILIHAN METODA AKUNTANSI TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PERDANA

Siti Sunrowiyati

ABSTRAKSI: Underpricing merupakan fenomena umum yang sering dijumpai pada setiap pasar modal dan telah dibuktikan oleh peneliti di banyak negara. Metoda akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah depresiasi aktiva tetap dan penilaian persediaan. Terdapat 74 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel akhir. Hipotesis yang diajukan diuji menggunakan regresi berganda dengan tiga model. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh secara statistik signifikan terhadap tingkat underpricing saham perdana. Walaupun begitu, penelitian ini tidak berhasil membuktikan pengaruh pemilihan metoda akuntansi untuk depresiasi aktiva tetap dan penilaian persediaan, sinyal kepemilikan, dan reputasi auditor terhadap tingkat underpricing saham perdana. Implikasi penelitian adalah bahwa investor hendaknya menggunakan informasi mengenai reputasi penjamin emisi yang digunakan perusahaan IPO dalam memutuskan pilihan investasi agar mendapat keuntungan yang diinginkan.

Kata kunci: IPO, pemilihan metoda akuntansi, reputasi auditor, reputasi underwriter, dan sinyal kepemilikan.

I. PENDAHULUAN

Perusahaan dalam rangka pengembangan usaha melakukan pelbagai cara, diantaranya dengan ekspansi. Kegiatan ekspansi membutuhkan dana yang tidak sedikit, oleh karena itu perusahaan melakukan penawaran saham kepada masyarakat umum yang disebut *go-public*. Melalui *go-public* akses menuju pasar modal terbuka sehingga perusahaan memperoleh alternatif pendanaan untuk kegiatan operasi dan investasi. Perusahaan penerbit saham disebut emiten atau *investee* sedangkan pembeli saham disebut investor. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kali terjadi di pasar perdana (*primary market*). Selanjutnya, saham dapat diperjualbelikan di bursa efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham pada pasar perdana ditentukan dari kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Harga saham pada pasar sekunder dibentuk berdasarkan mekanisme pasar, yaitu pengaruh permintaan dan penawaran.

Apabila penentuan harga saham pada pasar perdana (saat IPO) secara material lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka terjadi apa yang disebut *underpricing*. *Underpricing* pada penawaran umum saham perdana merupakan gejala umum di setiap pasar modal namun faktor yang mempengaruhinya berbeda-beda di setiap pasar modal. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go-public* karena dana yang diperoleh tidak maksimum. Terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor. Beatty (1989) mengungkapkan bahwa para pemilik perusahaan menginginkan dapat meminimalisasi *underpricing*. Salah satu syarat yang ditetapkan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) untuk perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana saham dipasar modal adalah dokumen prospektus. Prospektus berisi informasi tentang emiten dan informasi lainnya yang berkaitan dengan saham yang dijual. Informasi dalam prospektus dapat dibagi menjadi dua informasi, yaitu: informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan beserta catatan atas laporan keuangannya. Informasi non-akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti: penjamin emisi (*underwriter*), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan dan informasi lainnya.

Berdasarkan keputusan menteri keuangan RI No. 859/KMK.01/1987 laporan keuangan yang disampaikan harus diaudit oleh KAP. Laporan keuangan yang diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP)

yang memiliki reputasi baik. Belves *et al* (1988) mengungkapkan bahwa *investment banker* (*underwriter*) yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi, keduanya mengurangi *underpricing*.

Pertanyaan Penelitian

Permasalahan yang menjadi pertanyaan penelitian ini yaitu:

1. Apakah pemilihan metoda akuntansi yang menaikkan laba dan metoda yang menurunkan laba berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana?
2. Apakah sinyal kepemilikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana?
3. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana?
4. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti empiris apakah terdapat pengaruh antara pemilihan metoda akuntansi, sinyal kepemilikan, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham

II. LANDASAN TEORI

Initial Public Offering (IPO)

Undang-undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal pasal 1 ayat 15 mendefinisikan IPO atau penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaan. Menurut Syahrir (1995) motivasi perusahaan melakukan IPO antara lain: Memenuhi kebutuhan dana untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang, meningkatkan modal kerja, mendanai ekspansi perusahaan, memperluas jaringan pemasaran dan distribusi, meningkatkan teknologi produksi, dan mendanai semua fasilitas pendukung yang diperlukan.

Menurut Hartono (2000) beberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan saat melakukan penawaran saham perdana (IPO) adalah sebagai berikut:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang. Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Pada perusahaan yang sudah *going public* informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.
2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham. Untuk perusahaan yang masih tertutup nilai pasar untuk sahamnya tidak dapat diketahui, sehingga pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *going public*.
3. Nilai pasar perusahaan diketahui. Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Tahap-tahap yang perlu diperhatikan dan dilakukan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum adalah sebagai berikut:

1. Tahap Pra-Emisi
 - a. Perusahaan melakukan kajian mendalam (*due diligence*) terhadap keadaan keuangan, aset, kewajiban kepada pihak lain dan kewajiban pihak lain terhadap perusahaan dan rencana pengumpulan dana. Dari kajian itu akan terlihat terhadap hal-hal apa saja perusahaan perlu melakukan restrukturisasi, misal: permodalan, keuangan, aset, organisasi, atau posisi-posisi tertentu jajaran eksekutif dan komisaris perusahaan. Dari *legal audit* bisa diketahui tentang jumlah dan status aset yang dimiliki perusahaan, utang perusahaan kepada pihak lain, piutang pihak lain terhadap perusahaan yang belum terselesaikan. Kajian mendalam akan menghasilkan sejumlah rekomendasi tindakan yang harus dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi persyaratan melakukan

- penawaran umum.
 - b. Perusahaan menyusun rencana penawaran umum yang harus mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keputusan itu akan menjadi landasan hukum untuk melakukan penawaran umum.
 - c. Perusahaan menentukan penjamin emisi (*underwriter*), profesi penunjang,, dan lembaga penunjang untuk penawaran umum. Profesi penunjang yang diperlukan adalah akuntan publik untuk melakukan audit terhadap laporan keuangan emiten untuk dua tahun; Notaris untuk membuat dokumen atas perubahan anggaran dasar, perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan notulen rapat; Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum mengenai semua hal yang berkaitan dengan hukum penawaran umum. Lembaga penunjang yang diperlukan adalah Wali amanat yang akan bertindak untuk mewakili kepentingan pemegang obligasi sebagai kreditur, Biro Administrasi Efek (PT KPEI), Lembaga Kustodian (PT KSEI).
 - d. Perusahaan menyiapkan semua dokumen dan perjanjian yang diperlukan untuk melakukan penawaran umum, membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek dan melakukan *public expose*.
 - e. Perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. Bapepam akan menyampaikan pernyataan efektif Pernyataan Pendaftaran tersebut dalam waktu 45 hari setelah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen.
2. Tahap Emisi.
- a. Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual di pasar primer dan penjatahan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten di pasar primer serta penyerahan efek kepada pemodal di pasar primer.
 - b. Emiten mencatatkan efeknya di pasar sekunder (di bursa) setelah itu perdagangan efek di pasar sekunder dapat dimulai.
3. Tahap Setelah Emisi. Sesudah proses emisi, emiten berkewajiban untuk menyampaikan informasi, yaitu: laporan berkala misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan (*continuos disclosure*) serta laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi (*timely disclosure*).

Underpricing

Underpricing didefinisikan sebagai perbedaan harga saham di pasar perdana dan di pasar sekunder pada saham yang sama. Penentuan harga saham saat IPO (pada pasar perdana) lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama. Harga saham saat IPO ditentukan dari kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Harga saham pada pasar sekunder terbentuk dari pengaruh permintaan dan penawaran

Beatty (1989) mengungkapkan bahwa untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan yang akan *go-public* menerbitkan prospektus. Prospektus memuat informasi berkenaan dengan kondisi emiten. Survey yang dilakukan Sudan Fleisher (2002) terhadap IPO di Cina menemukan bukti *underpricing* merupakan strategi perusahaan sebagai sinyal bahwa perusahaan berprospek bagus. Prasad dan Ariff (2006) mengungkapkan telah terjadi *underpricing* rata-rata sebesar 61% pada IPO di Bursa Efek Malaysia antara tahun 1976 sampai 2005.

Metoda Akuntansi Depresiasi dan Metoda Akuntansi Persediaan

PSAK No. 17 mendefinisikan depresiasi sebagai alokasi jumlah suatu aktiva yang dapat disusutkan sepanjang masa manfaat yang diestimasi. Depresiasi untuk perioda akuntansi dibebankan ke pendapatan baik secara langsung maupun tidak langsung. Ada beberapa metoda akuntansi depresiasi yang diijinkan. Penelitian ini memfokuskan pada penggunaan metoda depresiasi garis lurus (*straight line method*) dan saldo menurun (*decreasing balance method*).

PSAK No. 14 mendefinisikan persediaan sebagai aktiva yang tersedia untuk dijual dalam kegiatan usaha normal; dalam proses produksi dan atau dalam perjalanan; atau dalam bentuk bahan atau perlengkapan untuk digunakan dalam proses produksi atau pemberian jasa. Di paragraf 06 disebutkan bahwa biaya persediaan harus meliputi semua biaya pembelian, biaya konversi dan biaya lain yang timbul sampai persediaan berada dalam kondisi dan tempat yang siap untuk dijual atau dipakai. Biaya persediaan tersebut, kecuali yang disebut dalam paragraf 19 harus dihitung dengan menggunakan rumus biaya masuk pertama keluar pertama (FIFO),

rata-rata tertimbang (*weighted average cost method*), atau masuk terakhir keluar pertama (LIFO).

Metoda FIFO didasarkan pada asumsi barang dalam persediaan yang pertama dibeli akan dijual atau digunakan terlebih dahulu sehingga yang tertinggal dalam persediaan akhir adalah yang dibeli atau diproduksi kemudian. FIFO dianggap sebagai suatu pendekatan yang logis dan realitis mengenai arus biaya, yaitu dalam hal identifikasi biaya-biaya yang spesifik dianggap tidak praktis atau tidak mungkin dilaksanakan.

Metoda rata-rata tertimbang (*weighted average method*) didasarkan pada asumsi biaya setiap barang ditentukan berdasarkan biaya rata-rata tertimbang dari barang serupa pada awal periode dan biaya barang serupa yang dibeli atau diproduksi selama periode. Pendekatan ini dianggap sebagai suatu pendekatan yang realistis dan paralel dengan arus fisik barang khususnya jika unit-unit persediaan yang identik ternyata bercampur baur.

Metode LIFO berdasarkan asumsi barang yang dibeli atau diproduksi terakhir dijual atau digunakan terlebih dahulu, sehingga yang termasuk dalam persediaan akhir adalah yang dibeli atau diproduksi terdahulu. Metoda ini dikembangkan di Amerika Serikat pada akhir tahun 1930-an sebagai metoda yang memungkinkan dilakukan penundaan laba persediaan yang menyestatkan dalam periode terjadinya kenaikan harga.

Sinyal Kepemilikan

Prospektus merupakan dokumen penting dalam proses IPO. Prospektus memuat informasi mengenai mekanisme penawaran saham, nama auditor, nama penjamin emisi, posisi keuangan perusahaan serta informasi material lainnya. Calon investor dapat melihat komposisi persentase kepemilikan saham perusahaan sebelum dan sesudah IPO dalam prospektus. Pada umumnya pemilik akan mempertahankan kepemilikannya dalam perusahaan. *Entrepreneur* (pemilik sebelum *go-public*) akan tetap menginvestasikan modal pada perusahaan apabila mereka yakin akan prospeknya di masa mendatang. Informasi tingkat kepemilikan oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaan baik.

Aggarwal, Krigman dan Womack (2001) dalam penelitiannya menyatakan bahwa manajer cenderung menahan kepemilikan sahamnya pada saat IPO, sebaliknya mereka sering menjualnya pada akhir periode kunci (*lockup period*). Para manajer ini secara sengaja mendorong *underpricing* agar dapat memaksimalkan keuntungan dari penjualan saham yang dimilikinya. *Underpricing* di hari pertama menciptakan suatu momentum informasi dengan adanya komentar dan rekomendasi dari para analisis pasar. Momentum informasi tersebut mendorong kenaikan permintaan saham, kesempatan ini digunakan manajer untuk menjual sahamnya pada harga lebih tinggi. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa sinyal kepemilikan saham oleh manajer berkorelasi positif dengan *underpricing* hari pertama.

Auditor

Laporan keuangan yang diserahkan oleh perusahaan IPO kepada BAPEPAM harus diaudit oleh akuntan publik atau akuntan negara. Dalam suatu penawaran umum, menurut Darmadji dan Hendy (2001) akuntan mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan emiten menurut standart audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Audit tersebut diperlukan agar diperoleh suatu keyakinan bahwa laporan keuangan tersebut terbebas dari salah saji material. Akuntan dalam hal ini bertanggungjawab penuh atas pendapat yang diberikan terhadap laporan yang diauditnya. Laporan keuangan merupakan pintu utama untuk menilai kinerja suatu perusahaan terlebih bagi perusahaan yang sedang melakukan penawaran umum, sehingga opini akuntan akan memberikan keyakinan bagi pihak lain atas laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh emiten yang bersangkutan.

Meutia (2004) menemukan bahwa KAP *Big-five* lebih berkualitas dalam mendeteksi berlakunya manajemen laba di dalam suatu perusahaan. Penjelasan yang mungkin untuk hal itu adalah bahwa KAP *Big-five* mempunyai auditor yang berpengalaman dan berkualitas sehingga memungkinkan mereka untuk bekerja dengan lebih baik. Teori yang menyokong perbedaan kualitas ini diberikan De Angelo (1981) yang menyatakan bahwa kantor akuntan publik yang lebih besar memiliki dorongan yang lebih besar untuk mendeteksi dan mengungkapkan kesalahan pelaporan oleh pihak manajer.

Penjamin Emisi/*Underwriter*

Peraturan Pasar Modal tahun 1996 mendefinisikan penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Secara garis besar peran dan fungsi penjamin emisi dalam proses *go-public* adalah sebagai berikut:

1. Memberikan jasa konsultasi kepada emiten dalam rangka *go-public*. Penjamin emisi merupakan mitra dalam membuat perencanaan, pelaksanaan serta pengendalian proses emisi, mulai dari mempersiapkan dokumen emisi sampai menjualkan efek di pasar perdana.
2. Menjamin efek yang diterbitkan emiten. Dalam hal ini penjamin emisi bertanggung jawab atas keberhasilan penjualan seluruh saham emiten kepada masyarakat luas. Dalam suatu penjaminan saham terkandung suatu risiko, untuk itu penjamin emisi bisa melakukan bersama-sama dengan penjamin lain dalam bentuk sindikasi agar tingkat keberhasilan penjualan saham lebih tinggi.
3. Melakukan kegiatan pemasaran efek yang diterbitkan oleh emiten agar masyarakat investor dapat memperoleh informasi secara baik.

Dalam praktiknya komitmen yang banyak dipilih adalah *full commitment*. Strategi ini dipilih untuk menyakinkan calon investor mengenai kualitas efek yang dikeluarkan, reputasi emiten dan penjamin emisi serta memperlihatkan bonafiditas perusahaan. Namun bisa saja pihak penjamin emisi memilih komitmen lain dengan berdasarkan pelbagai pertimbangan. Pada dasarnya penjamin emisi akan selalu berupaya menjadikan efek yang dikeluarkan emiten bisa diterima oleh masyarakat investor.

Hipotesis

Dalam penelitian ini diajukan lima hipotesis terhadap fenomena *underpricing* di Indonesia. Perumusan hipotesis ini didasarkan atas telaah teori, fakta dan penelitian-penelitian terdahulu terkait dengan *underpricing*.

III. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif dengan tujuan untuk memberikan gambaran mengenai pengaruh pemilihan metoda akuntansi, sinyal kepemilikan, reputasi auditor dan *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Terdapat dua jenis variabel dalam penelitian ini yaitu variabel bebas (*independent variable*) yaitu (1) pemilihan metoda akuntansi depresiasi, (2) pemilihan metoda akuntansi untuk persediaan, (3) persentase saham yang dipertahankan, (4) reputasi auditor dan (5) reputasi *underwriter*. Variabel terikat (*dependend variable*) adalah tingkat *underpricing* saham perdana.

Model Empiris

Model ini sama seperti yang digunakan pada penelitian Neill *et al.* (1995) dalam Syaiful Ali dan Jogiyanto (2001) yang dimodifikasi karena tidak adanya perusahaan yang sekaligus menggunakan kedua jenis metoda akuntansi yang termasuk dalam kelompok konservatif maupun liberal.

$$\text{Underpricing} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{DEP} + \gamma_2 \text{PERSED} + \gamma_3 \text{SI} + \gamma_4 \text{AUDr} + \gamma_5 \text{PE} + \varepsilon \quad (\text{I})$$

$$\text{Underpricing} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{DEP} + \gamma_2 \text{SI} + \gamma_3 \text{AUD} + \gamma_4 \text{PE} + \varepsilon_5 \quad (\text{II})$$

$$\text{Underpricing} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{PERSED} + \gamma_2 \text{SI} + \gamma_3 \text{AUD} + \gamma_4 \text{PE} + \varepsilon_5 \quad (\text{III})$$

Definisi Variabel:

Underpricing: $(P1 - OP) / OP$ Perseroan, dimana PI adalah harga penutupan saham dihari pertama perdagangan di pasar sekunder dan OP adalah harga penawaran perdana saham.

DEP:
i Metoda depresiasi aktiva tetap yang digunakan oleh perusahaan ke-i. Variabel ini merupakan variabel *dummy* dan diberi nilai 1 jika perusahaan menggunakan metoda akuntansi konservatif (*income decreasing method*), misalnya adalah metoda depresiasi saldo menurun dan 0 apabila menggunakan metoda depresiasi liberal

	(<i>income increasing method</i>) misalnya adalah metoda depresiasi garis lurus.
PERSED _i :	Metoda akuntansi penilaian persediaan yang digunakan oleh perusahaan ke-i. Variabel ini merupakan variabel <i>dummy</i> dan diberi nilai 1 jika perusahaan menggunakan metoda akuntansi konservatif (<i>income decreasing method</i>) misalnya adalah metoda Rata-rata dan 0 apabila menggunakan metoda akuntansi liberal (<i>income increasing method</i>) misalnya metoda persediaan FIFO.
SI _i :	Sinyal kepemilikan perusahaan ke-I yang diukur dari persentase jumlah saham yang dipertahankan perusahaan .
AUD _i :	(Reputasi) auditor yang digunakan oleh perusahaan ke-i. Variabel ini merupakan variabel <i>dummy</i> dan diberi nilai 1 bila berafiliasi dengan Audit <i>firm Big Four</i> dan 0 bila tidak berafiliasi.
PE _i :	(Reputasi) penjamin emisi yang digunakan perusahaan ke-i. Variabel ini merupakan variabel <i>dummy</i> dan diberi nilai 1 jika termasuk dalam <i>top 10</i> penjamin emisi teraktif menurut <i>20 most active Brokerage firm JSX statistic Montly</i> .

IV. HASIL ANALISIS

Uji Asumsi Klasik

Model regresi linear berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika terbebas dari asumsi-asumsi statistik, yaitu Multikolineritas, Autokorelasi, dan Heterokedastisitas. Oleh karena itu, model regresi harus diuji apakah terbebas dari asumsi-asumsi tersebut.

Multikolineritas

Uji multikolineritas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Kemiripan antar variabel independen dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Deteksi terhadap multikolineritas juga bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Deteksi multikolineritas pada suatu model dapat dilihat dari beberapa hal, antara lain jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 ($VIF < 10$) dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolineritas. Dari tabel dibawah ini terlihat bahwa seluruh nilai VIF jauh dibawah angka 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolineritas pada model penelitian.

Autokorelasi

Menguji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Cara mudah mendeteksi autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson*. Model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai *Durbin Watson* hitung terletak di daerah *no autocorelasi* yaitu terletak antara batas atas (du) dan batas bawah ($4du$). Penentuan letak tersebut dibantu dengan tabel dl dan du , dimana besarnya ditentukan oleh nilai α (tingkat signifikansi) dan besar k (jumlah variabel independen yang digunakan). Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5 % (0,05), jumlah variabel bebas yang digunakan adalah lima untuk model I dan empat untuk model II dan III serta jumlah sampel 74 dan 42.

Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menguji adanya perbedaan *variance residual* suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan *variance residual* suatu periode pengamatan dengan periode pengamatan yang lain. Sehingga dapat dikatakan model tersebut homokedastisitas.

Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *scatterplot* model tersebut. Analisis pada gambar *scatterplot* yang menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heteroskedastisitas

jika: (1) Titik-titik data menyebar diatas dan di bawah atau disekitar angka 0, (2) Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja, (3) Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pole bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali, dan (4) Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan regresi berganda. Nilai signifikansi yang digunakan untuk menentukan pengaruh pemilihan metoda akuntansi terhadap tingkat *underpricing* saham perdana sebesar 5% (0,05). Hasil uji determinansi dapat dilihat dari VII. Koefisien determinansi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Pada model pengujian hipotesis dengan regresi linear berganda sebaiknya menggunakan R square yang telah disesuaikan (*Adjusted R square*) karena disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut. Hasil pengujian R^2 untuk penelitian ini sebesar 0,208 (20,8%) pada Model I, 0,091 (9,1%) pada Model II, dan 0,176 (17,6%) pada Model III. Nilai *Adjusted R square* yang dihasilkan adalah 0,098 (9,8%) pada Model I, 0,038 (3,8%) pada Model II, dan 0,087 (8,7%) untuk Model III.

Uji yang digunakan adalah uji parsial dengan uji T yang bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen.

Hasil uji Regresi berganda Model I

Variabel	Koef (β) unstd	Koef (β) std	Nilai t	Nilai-p	Simpulan
Konstanta	0,764		0,624	0,536	Tidak signifikan
M.	-0,515	-0,188	-	0,238	Tidak signifikan
Depresiasi	-0,325	-0,178	1,201	0,276	Tidak signifikan
M.	0,908	0,104	-	0,564	Tidak signifikan
Persediaan	0,182	0,099	1,106	0,575	Tidak signifikan
Sinyal	-0,829	-0,466	0,583	0,14	Tidak signifikan
Auditor			0,566		Tidak signifikan
Penjamin			-		Tidak signifikan
emisi			2,574		Tidak signifikan
					Signifikan

Hasil uji Regresi berganda Model II

Variabel	Koef (β) unstd	Koef (β) std	Nilai t	Nilai-p	Simpulan
Konstanta	8,450E-02		0,143	0,886	Tidak signifikan
M.		-0,188	-	0,113	Tidak signifikan
Depresiasi	-0,420	0,163	1,605	0,186	Tidak signifikan
Sinyal	1,092	0,042	1,336	0,736	Tidak signifikan
Auditor	6,493E-02	-0,270	0,339	0,040	Tidak signifikan
Penjamin			-		Tidak signifikan
emisi	-0,414		2,089		Tidak signifikan
					Signifikan

Hasil uji Regresi berganda Model III

Variabel	Koef (β) unstd	Koef (β) std	Nilai t	Nilai- p	Simpulan
Konstanta	0,942		0,771	0,446	Tidak
M.	-0,303	-0,166	-	0,311	signifikan
Persediaan	0,537	0,062	1,028	0,729	Tidak
Sinyal	0,227	0,124	0,349	0,484	signifikan
Auditor	-0,842	-0,474	0,708	0,013	Tidak
Penjamin emisi			- 2,600		signifikan Tidak signifikan Signifikan

Hasil uji hipotesis pertama (H1) dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (0,05) didapat Nilai t sebesar -1,201 (Model I) dan -1,605 (Model II) dengan Nilai Probabilitas (nilai p) 0,238 (Model I) dan 0,113 (Model II). Nilai p tersebut lebih besar daripada Nilai signifikansi 5% (0,05) sehingga dinyatakan bahwa hipotesis pertama tidak dapat diterima. Dengan demikian variabel metoda akuntansi depresiasi aktiva tetap tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Walaupun variabel metoda akuntansi depresiasi aktiva tetap tidak signifikan dalam model ini namun arah koefisiennya yang negatif dapat diartikan bahwa variabel ini mempunyai hubungan negatif dengan tingkat *underpricing* saham perdana. Hasil ini kemungkinan disebabkan karena perusahaan-perusahaan di Indonesia kebanyakan menggunakan metoda depresiasi garis lurus. Sebesar 86,5% dari seluruh sampel menggunakan metoda depresiasi garis lurus dan hanya 13,5% menggunakan metoda depresiasi saldo menurun. Jadi tingkat *underpricing* penawaran saham perdana tidak dipengaruhi oleh penggunaan metoda depresiasi garis lurus (*Income Increasing Method*) maupun metoda depresiasi saldo menurun (*Income Decreasing Method*). Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Ali dan Hartono (2001) yang menemukan bahwa perusahaan IPO yang menggunakan metoda depresiasi garis lurus akan menghasilkan tingkat *underpricing* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang menggunakan metoda depresiasi saldo menurun.

Hasil uji hipotesis kedua (H2) diperoleh Nilai t sebesar -1,106 (Model I) dan -1,208 (Model III) dengan Nilai Probabilitas (nilai p) 0,276 (Model I) dan 0,311 (Model III). Karena nilai p tersebut lebih besar daripada 5% (0,05) maka hipotesis kedua (H2) tidak dapat diterima. Hal ini berarti variabel metoda akuntansi persediaan memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa pemilihan metoda akuntansi persediaan tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Hal ini mungkin Karena perbedaan laba yang dihasilkan dari penggunaan metoda akuntansi persediaan FIFO (*Income Increasing Method*) dengan metoda rata-rata (*Income Decreasing Method*) tidak terlalu besar. Selisih laba yang lebih besar akan diperoleh apabila penggunaan metoda persediaan FIFO dibandingkan dengan metoda LIFO. Perbandingan ini tidak dapat dilakukan karena perusahaan-perusahaan di Indonesia enggan menggunakan metoda LIFO. Hasil ini mendukung temuan Ali dan Hartono (2001) yang menyatakan bahwa variabel metoda akuntansi persediaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

Pemilihan metoda akuntansi yang menaikkan laba dan menurunkan laba ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Jadi dapat disimpulkan bahwa investor tidak memberikan respon terhadap pemilihan metoda akuntansi oleh emiten dalam membuat keputusan pembelian saham perusahaan IPO. Hal ini mungkin juga disebabkan karena penggunaan metoda akuntansi yang berbeda untuk kondisi ekonomi yang berbeda menimbulkan perbedaan nilai arus kas dan laba yang berbeda dan bertentangan. Metoda akuntansi persediaan merupakan ilustrasi yang baik untuk menggambarkan dampak perbedaan terhadap informasi arus kas dan informasi laba. Pada kondisi ekonomi yang inflasi, penggunaan metoda persediaan FIFO akan menyebabkan laba bersih lebih besar tetapi nilai arus kas yang lebih kecil. Para investor berasumsi bahwa nilai pasar dari perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari aliran-aliran kas (*cash flows*) masa datang. Hal ini membuat para investor untuk menggunakan nilai arus kas untuk menentukan harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan.

Hasil uji hipotesis ketiga (H3) didapat Nilai t sebesar 0,583 (Model I), 1,336

(Model II), dan 0,349 (Model III) sedangkan Nilai Probabilitas (nilai p) yang didapat sebesar 0,564 (Model I), 0,186 (Model II), dan 0,729 (Model III). Nilai p tersebut lebih besar daripada 5% (0,05) sehingga dinyatakan bahwa hipotesis ketiga (H3) ditolak. Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa sinyal kepemilikan yang diukur dengan persentase saham yang dipertahankan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Hal ini mungkin disebabkan bahwa sinyal kepemilikan oleh pemilik (*insider*) bukan pertanda bahwa prospek perusahaan baik. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Daljono (2000). Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Ali dan Hartono (2001) yang menyebutkan bahwa semakin besar persentase saham yang dipertahankan maka semakin tinggi tingkat *underpricing*.

Hasil uji hipotesis keempat (H4) diperoleh Nilai t sebesar 0,566 (Model I), 0,339 (Model II), dan 0,708 (Model III). Sedangkan dari nilai probabilitas (nilai p) diperoleh sebesar 0,575 (Model I), 0,736 (Model II), dan 0,484 (Model III). Nilai probabilitas tersebut masih lebih besar daripada 5% (0,05) maka dinyatakan bahwa hipotesis keempat (H4) ditolak. Dengan demikian reputasi auditor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Ali dan Hartono (2001) dan Rosyati dan Sebeni (2002). Kemungkinan lemahnya angka signifikansi terhadap hipotesis ini karena rendahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor, walaupun emiten telah menggunakan auditor yang berafiliasi dengan KAP asing.

Hasil uji hipotesis kelima (H5) diperoleh nilai t sebesar -2,574 (model I), -2,089 (Model II), dan -2,600 (Model III). Nilai probabilitas (nilai p) yang diperoleh adalah sebesar 0,014 (Model I), 0,040 (Model II), dan 0,013 (Model III). Nilai probabilitas yang diperoleh lebih kecil daripada 5% (0,05) sehingga dapat dinyatakan bahwa hipotesis kelima (H5) diterima. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana. Arah koefisien yang negatif dapat diartikan bahwa semakin penjamin emisi memiliki reputasi tinggi maka semakin kecil tingkat *underpricing*-nya. Arah negatif ini mendukung teori *underwriter reputation* yang dikemukakan Carter dan Manaster (1990) dan Beatty (1989). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Daljono (2000), dan Rosyati dan Sebeni (2002). Reputasi penjamin emisi dalam penelitian ini berhasil menunjukkan sinyal bahwa penjaminan efek yang dilakukan penjamin emisi bereputasi akan mengurangi ketidakpastian.

V. KESIMPULAN

Terdapat lima hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, hipotesis-hipotesis tersebut kemudian diuji dengan mengujikan uji regresi berganda (*multiple regression*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya hipotesis kelima yang diterima yaitu bahwa variabel reputasi penjamin emisi (*underwriter*) yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

Dari hasil uji hipotesis dinyatakan bahwa hipotesis pertama (H1) tidak dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel metoda akuntansi depresiasi aktiva tetap tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Walaupun variabel metoda akuntansi depresiasi aktiva tetap tidak signifikan dalam model ini namun arah koefisiennya yang negatif dapat diartikan bahwa variabel ini mempunyai hubungan negatif dengan tingkat *underpricing* saham perdana.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa Variabel metoda akuntansi persediaan memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa pemilihan metoda akuntansi persediaan tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Jadi dapat disimpulkan bahwa investor tidak memberikan respon terhadap pemilihan metoda akuntansi oleh emiten dalam membuat keputusan pembelian saham perusahaan IPO. Hal ini mungkin juga disebabkan karena penggunaan metoda akuntansi yang berbeda untuk kondisi ekonomi yang berbeda menimbulkan perbedaan nilai arus kas dan laba yang berbeda dan bertentangan.

Dari hasil uji hipotesis dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hasil ini menyatakan bahwa sinyal kepemilikan yang diukur dengan persentase saham yang dipertahankan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Hal ini mungkin disebabkan bahwa sinyal kepemilikan oleh pemilik (*insider*) bukan pertanda bahwa prospek perusahaan baik. Hipotesis keempat (H4) ditolak yang berarti bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Hipotesis kelima (H5) diterima yang berarti bahwa

bahwa reputasi penjamin emisi mempengaruhi tingkat *undepricing* saham perdana. Reputasi penjamin emisi dalam penelitian ini berhasil menunjukkan sinyal bahwa penjaminan efek yang dilakukan penjamin emisi bereputasi akan mengurangi ketidakpastian.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki.** 2004. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta : BPFE.
- Ikatan Akuntansi Indonesia.** 2008. *Standart Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hery.** 2009. *Teori Akuntansi*. Jakarta : Prenada Media Group.
- Keiso, D.E., Weygandt, J.J dan Warfield T.D.** 2004. *Intermedieate Accounting*. USA: John Wiley & Sows, Inc.
- Weigandt J.J, Kieso, D.E dan Kimmel P.D.** 2005. *Accounting Principle*. USA: John Wky & Sows. Inc.
- Jusup, Haryono, AI.** 2005. *Dasar-dasar Akuntansi Jilid 2*. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- _____ *Dasar-dasar Akuntansi Jilid 1*. 2002. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Werren, C.S., Reeve, J.M., dan Fees, P.E.** 2008. *Accounting*. USA: South Western, Thomson.
- Harahab, Sofyan. Syafri.** 2002. *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Stice, E.K., Stice J.D., dan Skousen K.C.** 2007. *Intermediate accounting*. USA: South Western. Thomson.
- Rangkuti, Freddy.** 2007. *Manajemen Persediaan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.