

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING HARGA SAHAM IPO PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

OLEH: JOHNSON

ABSTRAK

Underpricing adalah suatu fenomena dimana harga penawaran di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan di pasar sekunder. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang IPO di BEI. Penelitian ini menggunakan 4 variabel bebas yakni reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *fractional Holding* dan *Return on Equity* (ROE).

Analisis data dilakukan dengan metode regresi berganda untuk menguji hubungan antara reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *fractional holding* dan *Return on Equity* (ROE) dengan tingkat *underpricing* saham perdana. Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 89 dari 107 perusahaan yang IPO di BEI mulai dari tahun 2003-2010.

Hasil pengujian Uji-T dan Uji-F dalam penelitian ini membuktikan bahwa hanya reputasi auditor yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI 2003-2010. Sedangkan secara simultan semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

1. PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan kebutuhan modal suatu perusahaan akan semakin meningkat, hal ini mengharuskan pihak manajemen untuk memperoleh tambahan dana baru. Untuk itu, pasar modal dapat dijadikan solusi sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan. Hal itu bisa dilakukan dengan menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas. Kegiatan tersebut dikenal dengan istilah penawaran umum (*go public*).

Dalam proses *go public*, sebelum saham dapat diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu harus ditentukan harga saham yang akan ditawarkan di pasar perdana (*Initial Public Offering*). Namun harga saham yang ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten (*issuer*) dengan *underwriter* pada saat IPO sering kali terjadi perbedaan harga saham ketika diperdagangkan di bursa efek, Harga saham pada saat IPO cenderung lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham di bursa efek pada hari pertama (*closing price*), Fenomena ini disebut *underpricing* atau *out performed* (Ritter, 1991).

Underpricing adalah selisih positif antara harga saham di bursa efek dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal

sebagai *initial return* (IR) atau *positif return* bagi investor. Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan atau emiten tidak maksimal, tetapi dilain pihak menguntungkan para investor.

Dari beberapa penelitian pada setiap pasar efek di seluruh dunia seperti Amerika Serikat (Ritter, 1991), Hongkong (Mc Guinness, 1992), Korea (Kim dkk, 1993), Australia (How, 1995) serta Kuala Lumpur (Ranko dkk,1992) menunjukkan bahwa fenomena *underpricing* terjadi hampir di seluruh Bursa efek. Penelitian dari Suad Husnan (1996) menunjukkan bahwa penawaran saham perdana pada perusahaan-perusahaan privat maupun BUMN di Indonesia umumnya mengalami *underpricing*.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Reputasi *underwriter* cenderung menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi. Hal ini disebabkan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi resiko yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi prospektus dan menandakan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan (Kim dkk, 1993).

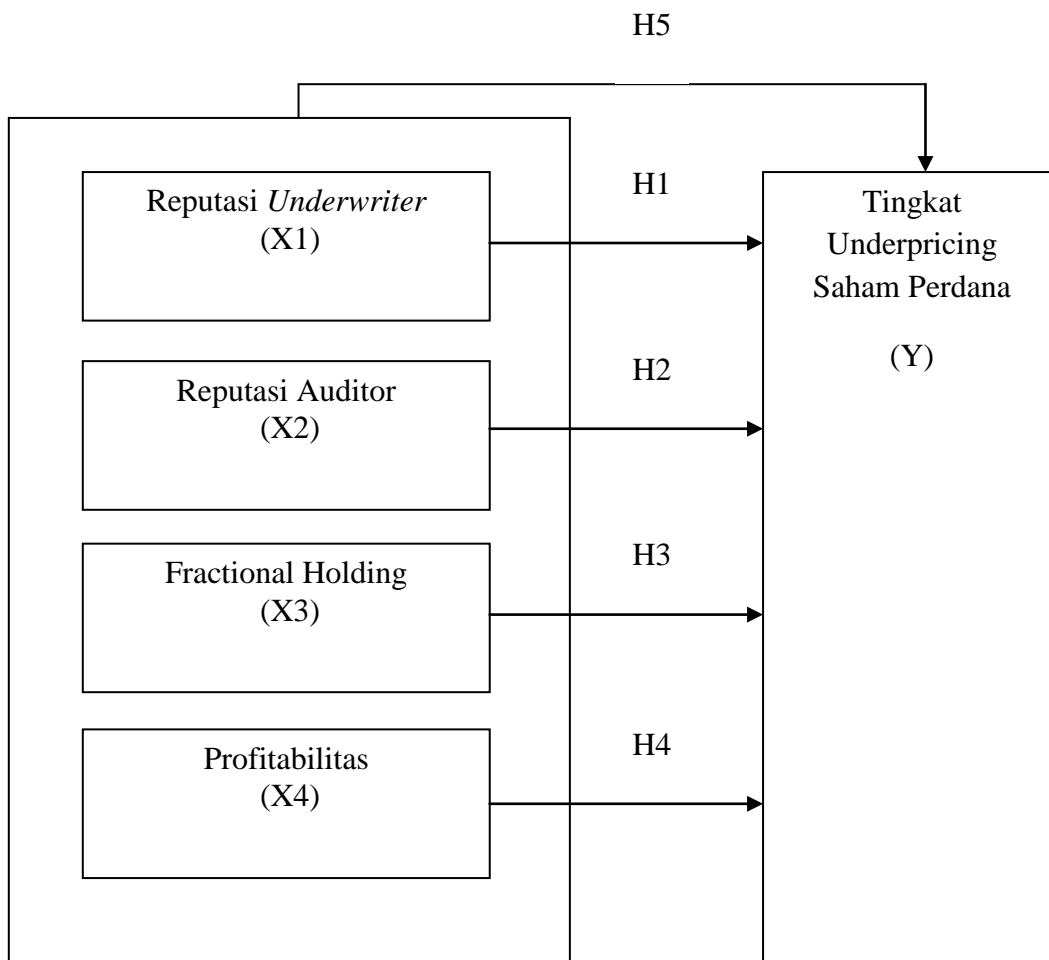
Auditor yang memiliki reputasi tinggi, akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar akan kebenaran informasi dalam laporan keuangan. Pemakaian auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor, bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa mendatang, Hal ini akan mengurangi ketidakpastian sehingga akan berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham (Balvers dkk, 1988).

Fractional Holding merupakan persentase dari jumlah saham IPO yang ditahan oleh perusahaan. *Fractional Holding* sering dijadikan indikasi bahwa perusahaan memiliki informasi bahwa nilai saham di masa mendatang akan lebih tinggi dari harga saham ketika dilakukan IPO, sehingga perusahaan lebih memilih menahan sejumlah besar saham untuk dijual di pasar sekunder guna mendapatkan dana yang lebih besar. Grinblat dan Hwang (1989) menyatakan bahwa untuk mengatasi masalah *asymmetric information*, *issuers* akan memberikan sinyal pada pasar dengan cara menahan sebagian sahamnya pada penawaran perdana.

Penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah dilakukan oleh Rosyati dan Sabeni (2002), penelitian tersebut menganalisis kondisi pasar, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* saham dalam periode 1997 s.d 2000. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya variabel *underwriter* dan umur perusahaan yang berhasil menunjukkan hubungan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan, kondisi pasar dan reputasi auditor tidak mempunyai hubungan yang signifikan.

Penelitian Rachmawati (2007) yang menganalisis reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *fractional holding* terhadap perusahaan *go public* periode 2000 s.d 2004 menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel bebas dalam penelitian berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu tingkat *underpricing*. Namun, secara parsial hanya variabel reputasi *underwriter*, nilai penawaran dan *financial leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian ini mencoba memperbaiki dan menyempurnakan penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu, dengan cara memperpanjang periode penelitian menjadi 8 tahun, mengambil sampel pada tahun – tahun setelah terjadinya krisis moneter yaitu tahun 2003 – 2010. Selain untuk mengetahui reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *fractional holding*, peneliti juga akan berupaya mengembangkan variabel lain, dengan harapan hasil penelitian akan lebih baik. Variabel yang akan ditambahkan dalam penelitian adalah tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang memberikan informasi kepada investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan memperoleh laba. Semakin besar nilai ROE, maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor akan semakin besar pula (Martini dan Yolana, 2005). Peneliti berharap hasil penelitian kali ini akan memberikan hasil yang lebih baik dan dapat menjelaskan lebih jelas mengenai faktor penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya.



3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian asosiatif kausal. “Penelitian asosiatif kausal adalah penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan sebab akibat antara berbagai variabel.”(Erlina,2008).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel kinerja keuangan terhadap harga saham emiten perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rancangan penelitian sebagai berikut :

1. Rancangan penelitian adalah penelitian *ex post facto* yaitu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian mengamati kembali peristiwa tersebut untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut tanpa ada manipulasi langsung terhadap variabel independen.
2. Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif kausal yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab akibat dalam bentuk pengaruh antar variabel melalui pengujian hipotesis.
3. Data penelitian merupakan data kuantitatif dan kualitatif yaitu data yang dalam bentuk angka dan data dalam bentuk kata-kata yang mengandung makna.

Populasi yang dijadikan objek data penelitian adalah data *cross section* dan *time series* (*time series cross sectional data*) yaitu seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (*cross section*) dengan periode waktu 8 tahun atau dari tahun 2003 s.d 2010 (*time Series*).

Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengumpulan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang menjadi pertimbangan dalam pengambilan sampel antara lain saham IPO perusahaan mengalami *underpricing*, *Initial Return* (IR) tidak nol dan memiliki data lengkap. Tabel 3.1 dibawah ini adalah jumlah populasi perusahaan yang memenuhi kriteria sampel

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data kualitatif dan data kuantitatif. Data kualitatif, meliputi data nama *underwriter* dan data nama auditor yang mengaudit laporan keuangan. Data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka seperti harga penawaran perdana saham, harga penutupan saham hari pertama, *fractional holding*, dan *Return on Equity*.

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data yang informasinya diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan. Data sekunder dalam penelitian ini berasal dari hasil publikasi Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), buku-buku referensi, internet dan literatur ilmiah lainnya yang berkaitan dengan bahasan penelitian.

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan dua tahap. Tahap pertama dilakukan melalui studi pustaka, yakni jurnal akuntansi, serta buku-buku yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Tahap kedua, pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa catatan-catatan, laporan keuangan maupun informasi lainnya yang berkaitan dengan penelitian. Data ini diperoleh melalui media internet melalui situs www.idx.co.id dan dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan persamaan regresi berganda (*multiple regression*). Analisis data dilakukan dengan bantuan SPSS (*Statistical Package for Social Science*). Peneliti melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis persamaan regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Analisis regresi berganda dihasilkan dengan cara memasukkan input data variabel ke fungsi regresi. Persamaan regresi berganda yang digunakan dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + e$$

Dimana:

- Y = Tingkat *underpricing*
- α = Koefisien konstanta
- b_{1-5} = Koefisien regresi variabel independen
- x_1 = Reputasi *Underwriter*
- x_2 = Reputasi Auditor
- x_3 = *Fractional Holding*
- x_4 = *Return on Equity (ROE)*
- e = error

4. ANALISIS DATA

Berikut ini adalah perincian data deskriptif:

- a. Variabel reputasi *underwriter*, berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa sebagian besar emiten yang melakukan IPO, penjamin emisinya (*underwriter*) belum memiliki reputasi yang bagus yaitu sebanyak 59 perusahaan dengan *underwriter* Non Top 10 dan 30 perusahaan dengan *underwriter* Top 10.
- b. Variabel reputasi auditor, berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan sebanyak 34 perusahaan menggunakan jasa auditor yang masuk dalam kelompok Big 4 dan sisanya 55 menggunakan jasa auditor yang bukan termasuk kelompok Big 4.
- c. Variabel *fractional holding*, berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum 10 % dan maksimum 98,89% dengan nilai rata-rata 71,98 %. Nilai rata-rata *fractional holding* yang diatas 51% ini menunjukkan bahwa sebagian besar pendiri perusahaan memiliki keyakinan bahwa nilai saham perusahaan di masa mendatang akan naik lebih tinggi dari harga saham saat penawaran perdana. Standar deviasi variabel ini adalah sebesar 14,43.
- d. Variabel *Return on Equity*, berdasarkan hasil analisis deksriptive menunjukkan bahwa nilai minimum -196,48 % dan maksimum 636,05 % dengan nilai rata-rata 71,98 %. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah sebesar 71,98 % dari nilai equity yang dimiliki perusahaan. Standar deviasi variabel ini adalah sebesar 46,78.
- e. Variabel *underpricing*, berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimumnya 1,39 dan maksimumnya 70 dengan nilai rata-rata 29,22. Standar deviasi variabel ini adalah sebesar 22,76. Jumlah data yang digunakan adalah sebanyak 89.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	46,300	11,579		3,998	,000
	Underwriter	-9,189	4,957	-,189	-1,854	,067
	Auditor	-13,084	4,702	-,281	-2,783	,007
	FH	-,109	,160	-,069	-,686	,494
	ROE	-,056	,028	-,199	-1,983	,051

Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Hasil olahan menggunakan SPSS,2012

Berdasarkan tabel di atas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 46,300 - 9,189\text{Und} - 13,084\text{Aud} - 0,109\text{FH} - 0,056\text{Roe} + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi adalah sebagai berikut :

- Konstanta (Koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 46,300 berarti apabila variabel bebas yang terdiri dari X1, X2, X3 dan X4 nilainya nol maka tingkat underpricing akan sebesar 46,3%.

- Koefisien reputasi *underwriter* (β_1)

Nilai koefisien regresi untuk variabel reputasi underwriter yang bernilai - 9,189, berarti apabila reputasi *underwriter* naik sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 9,19% dengan asumsi semua variabel independen lain dalam kondisi stabil. Sehingga perusahaan yang ingin menekan tingkat underpricing disarankan memakai underwriter yang berpengalaman dan termasuk *The Big Ten*.

- Koefisien reputasi auditor (β_2)

Nilai koefisien regresi untuk variabel reputasi auditor yang bernilai -13,084 berarti apabila reputasi auditor naik sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 13,1% dengan asumsi semua variabel independen lain dalam kondisi stabil. Pengaruh negatif ini akan membuat perusahaan lebih memilih menggunakan jasa auditor yang tergolong *The Big Four* agar tingkat *underpricing* dapat menjadi semakin kecil.

- Koefisien *fractional holding* (β_3)

Nilai koefisien regresi untuk variabel *fractional holding* yang bernilai -0,109 berarti apabila persentase saham ditahan perusahaan naik sebesar 1 %, maka tingkat *underpricing* akan turun sebesar 10,9% dengan asumsi semua variabel independen lain dalam kondisi stabil. Hasil ini menunjukkan persentase saham akan mempengaruhi tingkat *underpricing* saham menjadi lebih kecil.

- Koefisien Return on Equity (β_4)

Nilai koefisien regresi untuk variabel ROE yang bernilai -0,056 berarti apabila profitabilitas perusahaan meningkat sebesar 1 %, maka tingkat *underpricing* akan turun sebesar 5,6% dengan asumsi semua variabel independen lain dalam kondisi stabil.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,414 ^a	,171	,132	21.20628

a. Predictors: (Constant), Underwriter, Auditor, Fractional Holding, Return on Equity

b. Dependent Variable: Ln_Underpricing

Sumber: Hasil Olahan SPSS, 2012

$R = 0,414$ berarti hubungan (*relation*) antara *underwriter*, Auditor, *Fractional Holding*, dan *Return on Equity*(ROE) terhadap tingkat *underpricing* sebesar 41,4%, artinya cukup erat.

Adjusted R Square = 0,132 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 13,2 % sisanya 86,8 % dipengaruhi variabel lain diluar variabel independen yang diteliti peneliti

Untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji t (*t test*) dan uji F (*F test*)

- **Uji t (*t test*)**

Uji T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial dalam menerangkan pengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas < 0,05 maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* begitu sebaliknya. Hasil uji T dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut :

Tabel 4.9
Coefficients untuk Index = f(reputasi underwriter, reputasi auditor, fractional holding, Return on Equity)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	46,300	11,579		3,998	0,000		
Reputasi Underwriter	-9,189	4,957	-,189	-1,854	,067	,954	1,049
Reputasi Auditor	-13,084	4,702	-,281	-2,783	,007	,968	1,033
Fractional Holding	-,109	,160	-,069	-,686	,494	,965	1,036
RoE	-,056	,028	-,199	-1,983	,051	,980	1,020

Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Hasil Olahan SPSS ,2012

H₁: Reputasi Underwriter berpengaruh terhadap tingkat underpricing saham perdana.

Berdasarkan hasil uji statistik terhadap variabel reputasi *underwriter* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,067 dengan koefisien regresi -9,189. Dengan hasil signifikansi lebih besar dari 0,05 berarti reputasi *underwriter* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Rosyati dan Sabeni (2002), dan Rachmawati (2007) yang menyatakan bahwa secara parsial terdapat pengaruh signifikan antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing*. Dilain pihak temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Nurdihayati dan Indriantoro (1998), Trisnawati (1998), Daljono (2000), Yolana dan Martani (2005). Perbedaan ini mungkin disebabkan adanya perbedaan proksi dalam cara penilaian reputasi *underwriter*.

Walaupun tidak berpengaruh secara signifikan, namun koefisien regresi yang bernilai negatif sesuai dengan hasil yang diharapkan peneliti. Koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa semakin baik reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Hal ini disebabkan *underwriter* yang bereputasi tinggi mampu memprediksi harga saham di masa yang akan datang, sehingga lebih berani memberikan harga yang lebih tinggi dan pantas sesuai dengan kualitas perusahaan yang melakukan IPO.

H₂: Reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

Berdasarkan hasil uji statistik variabel reputasi auditor diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,007 dengan koefisien regresi -13,084. Dengan hasil signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti reputasi auditor secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Ali dan Hartono (2002) yang menyatakan perusahaan yang melakukan IPO akan memilih auditor yang memiliki reputasi baik untuk mengurangi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan nilai regresi yang bernilai negatif. Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin bagus reputasi auditor yang digunakan perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

Berdasarkan Sampel penelitian, hanya 3 dari 20 perusahaan dengan tingkat *underpricing* diatas 50% yang menggunakan KAP *Big 4*. Bukti ini menunjukkan bahwa publik mulai kembali menaruh kepercayaan terhadap hasil audit laporan keuangan yang dilakukan auditor setelah kasus Enron yang menimpa KAP Arthur Andersen, sehingga perusahaan yang diaudit KAP *Big 4* lebih berani menerapkan harga penawaran yang tinggi terhadap harga sahamnya saat melakukan IPO.

H₃: *Fractional Holding* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

Berdasarkan hasil uji statistik variabel *fractional holding* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,494 dengan koefisien regresi -0,109. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 berarti *fractional holding* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lee dkk (1996) dan Ghazali dan Mansur (2002).

Nilai koefisien negatif menunjukkan semakin besar *fractional holding* maka semakin rendah tingkat *underpricing*, hubungan negatif ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Grinblatt dan Hwang (1989) yang menyatakan *fractional holding* memiliki hubungan positif, karena *fractional holding* merupakan cara perusahaan memberikan tanda kepada investor dalam membedakan perusahaan yang berkualitas dan yang tidak.

Peneliti berkeyakinan hal ini disebabkan pada zaman sekarang rata-rata saham IPO yang dilepas pemegang saham lama tidaklah sebesar zaman dulu, sehingga jumlah saham yang ditahan maupun dilepas tidaklah dapat lagi dijadikan indikator kualitas perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan melihat rata-rata *fractional holding* sample yang termasuk tinggi yaitu sebesar 72%, hanya ada 3 dari 89 perusahaan yang melepas saham lebih dari 50% lebih ke pasar.

H₄: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

Berdasarkan hasil uji statistik variabel *return on equity* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,051 dengan koefisien regresi -0,056. Dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Syahputra (2008) bahwa profitabilitas yang diwakili ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil ROE yang tidak signifikan bisa disebabkan beberapa hal antara lain kemampuan setiap industri dalam menghasilkan laba yang tinggi berbeda-beda, misalnya industri tambang yang merupakan industri tambang cenderung sulit menghasilkan laba yang tinggi setiap tahun karena jenis investasinya yang jangka panjang berbeda dengan industri manufaktur atau perbankan yang jenis investasinya jangka pendek dan menengah. Alasan lain kenapa ROE tidak berpengaruh adalah tujuan pembelian saham adalah untuk tujuan spekulasi bukan investasi, bagi spekulasi ROE tidaklah begitu penting karena saham yang mereka beli tidak akan ditahan dalam waktu lama.

Meski variabel ROE tidak berpengaruh signifikan, koefisien regresi yang bernilai negatif sesuai hasil peneliti inginkan, semakin tinggi ROE maka semakin rendah tingkat *underpricing*. karena ROE adalah salah satu indikator efisien perusahaan dalam mengelola modal

4.3.31 Uji F (F test)

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Fractional Holding*, dan *Return on Equity* (ROE) terhadap tingkat *underpricing* saham perdana secara simultan. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.1

Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7818,920	4	1954,730	4,347	,003 ^a
Residual	37775,347	84	449,707		
Total	45594,268	88			

a. Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Fractional Holding, ROE

b. Dependent Variable: Ln_Underpricing

Dari tabel 4.10 di atas menunjukkan probabilitas $0,003 < 0,05$. Hasil ini berarti semua variabel independen yang terdiri dari reputasi *underwriter*, auditor, *fractional holding* dan ROE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*.

6. Kesimpulan

Hasil penelitian analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. secara parsial, hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana,
2. secara simultan, variabel reputasi *underwriter*, auditor, *fractional holding* dan *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana,
3. Tingkat rata-rata *underpricing* perusahaan IPO dalam penelitian ini cukup rendah yaitu sebesar 29,22 % , hal ini menunjukkan perusahaan sudah dapat menekan tingkat *underpricing*, meski *underpricing* secara kuantitas cukup tinggi yaitu sekitar 85 %, temuan ini konsisten dengan penelitian Suad Husnan (1996) yang menyatakan bahwa saham perusahaan privat dan BUMN cenderung mengalami *underpricing* pada penawaran perdananya.

7. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yakni:

1. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang relatif sedikit hanya 4 variabel, sehingga hanya mampu menjelaskan penyebab dan variasi tingkat *underpricing* sebesar 13,2% sisanya dijelaskan variabel independen lain.
2. Penelitian ini belum memilah sampel berdasarkan sektor industri dimana perusahaan beroperasi.

8. Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel independen guna mampu menjelaskan penyebab yang diperkirakan mempengaruhi tingkat *underpricing* dalam penelitian ini. Peneliti menyarankan penelitian selanjutnya memasukan minimal 6 variabel independen.
2. Walaupun penelitian ini tidak dapat membuktikan ada pengaruh yang signifikan *Reputasi underwriter*, *Fractional holding* dan *Return on Equity* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana, akan tetapi bagi emiten dan *underwriter* yang ingin melakukan investasi dapat menggunakan faktor-faktor fundamental untuk dapat menganalisis perusahaan dan mengurangi tingkat ketidakpastian *underpricing*. Dengan analisa fundamental ini, diharapkan dapat menjadi pertimbangan baik bagi pihak emiten maupun *underwriter* dalam menentukan harga saham, sehingga dapat tercapai suatu *fair price* yang saling menguntungkan.
3. Apabila kedepanya ada dilakukan penelitian *underpricing* lagi dengan menggunakan variabel ROE, disarankan dilakukan pemisahan jenis industri untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Syaiful dan Jogiyanto Hartono, 2002. "Analisis Pengaruh Pemilihan Metode Akutansi Terhadap Pemasukan Penawaran Perdana", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 17 Nomor 2.
- Anq, Robert, 1997. *Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Asril Sitompul, 1996. *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Balvers, R. Mc Donald dan R.E Miller, 1988. "Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation", *The Accounting Review* 63.
- Baron, D.P, 1982. "A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues", *Journal of Finance*, Volume 45.
- Christy, Muhammad R.K., Hasan dan S.D Smith, 1996. "A Note On Underwriter Competition and Initial Public Offerings", *Journal Bussines Finance and Accounting*.
- Daljono, 2000. "Analisa Faktor-Faktor yang mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997", *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi*.
- Darmadji, T dan Fakhrudin M.H, 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta
- Erlina, 2008. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, USU Press, Medan
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur, 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 4, Nomor 1.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Diponegoro, Sumedang
- Grinblatt, M.,Hwang, C.Y.1989. "Signalling and the Pricing of New Issues", *The Journal of Finance*, Volume 44.
- How J.C H.Y Izan dan G.S Monroe. 1995. "Differential Information and The Underpricing of IPO : Australian Evidence", *Accounting and Finance*.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) Tahun 2003 - 2010*
- Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara, 2004. *Buku Petunjuk Teknis Penulisan Proposal Penelitian dan Penulisan Skripsi*, Medan.
- Kim, Krinsky dan Lee. 1993. "Motives for Going Public and Underpricing: New Evidence from korea", *The International Journal of Accounting*, Volume 29.
- Kunz,R.M. dan Aqqarwal,R, 1994, "Why initial public offerings are underpriced : Evidence from Switzerland", *Journal of Banking and Finance*.
- Martini, Dwi dan Chastina Yolana. 2005. "Variabel-Variabel yang mempengaruhi Fenomena underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994-2001", *Simposium Nasional akuntansi VIII*, Solo.

- McGuinness, P, 1992. "An Examination of The Underpricing of Initial Public Offering in Hongkong: 1980-1990", *Journal of Business Finance and Accounting*, Volume 19.
- Morris, Richard D, 1987. "Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice", *Accounting and Business Research*, Volume 18 Nomor 69.
- Nurhidayati dan Indriantoro, 1998. "Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underprice Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 13 Nomor 1.
- Ranko, Brahim Saadomi dan Richard Briston, 1992. "The Accuracy of Earning Forecast in IPO Prospectus on Kualalumpur Stock Exchange", *Journal of Finance and Quantitative Analysis*.
- Rachmawati, Diyah, 2007. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta", *Skripsi Ekonomi Strata-I*, Universitas Negeri Semarang
- Ritter. J.R. 1991. "The Long-Run Performance of Initial Public Offering", *The Journal of Finance*, Volume XLVI Nomor 1.
- Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang.
- Situmorang, Syafrizal Helmi, Doli M. Ja'far, Iskandar Muda, Muslich Lufti, dan Syahyunan, 2009. Analisis Data Penelitian (Menggunakan Program SPSS), USU Press, Medan
- Suad Husnan, 1996. *The First Issue Market: The Case of The Indonesia Bull Market*, Badan Penerbit Undip, Semarang
- Sumarso, Budhi, 2003. "Ex Ante Uncertainty Positive Signal & Underpricing Of Initial Public Offering Of Equity In Indonesia". *Kompak*, No 8 Mei – Agustus.
- Sunariyah, 2003. *Pengantar Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Syahputra, Surya Hadi, 2008. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2003-2006", *Skripsi Ekonomi Strata-I*, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Tjiptono dan Hendy M.Fakhrudin, 2001, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta
- Trisnawati, R., 1998, "Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana", *Tesis Program Pasca Sarjana UGM*, Yogyakarta
- Undang Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

www.idx.co.id.

