

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA

Sri Trisnaningsih

Universitas Pembangunan Nasional (UPN) "Veteran" Surabaya

This Research aim to examine some factor that influencing underpricing level that happened in Jakarta Stock Exchange (JSX) in maiden share determination at initial public offering (IPO). The Factors is reputation underwriter, financial leverage, and Return on Assets as variable independent and mount underpricing as variable dependent.

Population in this research is banking firm which listing in Jakarta Stock Exchange (JSX) during year 2002-2004 as much 26 company. Technique of collecting sample is purposive sampling, in which the price of share offers at lower IPO by significance rather than by its price at closing the first day of secondary market. Sum up the banking firm which listing in JSX at research period and had been underpricing as much 23 company. Hypothesis tested by using multiple regression analysis.

Result of analysis refer that reputation underwriter, financial leverage, and Return on Assets have an effect simultaneously to underpricing level, so that the first hypothesis proven. While second hypothesis, for the reputation of underwriter and financial leverage have an effect on partial to underpricing level but variable of Return On Assets (ROA) do not have an effect significantly to underpricing level and third hypothesis also proven that one of factor having an effect on most dominant to underpricing level that is the factor of reputation underwriter.

Keywords: *Reputation Underwriter, Financial Leverage, Return on Assets (ROA), Underpricing.*

PENDAHULUAN

Salah satu alternatif pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut dengan go publik atau penawaran umum. Dalam proses go publik sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang akan go publik dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO (*Initial Public Offering*).

Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan penawaran dan permintaan). Walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Dalam mekanisme pasar harga saham tersebut sering terjadi perbedaan saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka terjadi *underpricing*. 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 memiliki reputasi baik, keduanya akan mengurangi *underpricing*.

Beatty (1989), Beatty dan Ritter (1986) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan go publik menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus dapat dipercaya, maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor.

Umumnya perusahaan yang akan go publik memilih untuk menggunakan auditor yang dipersepsikan memiliki kualitas tinggi (Firth dan Liao-Tan, 1998). Auditor yang berkualitas akan menerima premium harga terhadap kualitas pengauditannya yang lebih baik (Titman dan Trueman, 1986; Beatty, 1989). Auditor yang berkualitas akan dihargai di pasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit. Dengan demikian, auditor yang berkualitas akan memiliki reputasi yang tinggi. Pengorbanan perusahaan untuk memakai auditor yang memiliki reputasi akan ditanggapi oleh investor sebagai sinyal bahwa informasi yang disajikan tidak menyesatkan. Oleh karena itu, investor mau melakukan investasi meskipun tanpa *underpricing* (tanpa menerima *initial return*).

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan menghindarkan perusahaan yang akan go publik terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya. Ronald J. et al (1988) menyatakan bahwa auditor dan *underwriter* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah dilakukan penelitian oleh Nur Hayati dan Nur Indriantoro (1997), namun tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara faktor-faktor auditor, *underwriter*, presentase pemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpriced*. Penelitian ini juga telah dilakukan oleh Rosyati dan Sabeni (2002), hasil analisisnya menyatakan bahwa reputasi *underwriter*, auditor, dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* sedangkan faktor pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian beberapa peneliti terdahulu yang kontroversi tersebut diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta” yang diprosikan ke dalam reputasi *underwriter*, *Financial leverage*, dan *Return On Assets*.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, sebagaimana terdapat pada latar belakang penelitian, maka permasalahan penelitian dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut: 1) Apakah faktor-faktor reputasi *Underwriter*, *Financial leverage*, dan *Return on Assets* berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta?, 2) Apakah faktor-faktor reputasi *Underwriter*, *Financial leverage*, dan *Return On Assets* berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta?, 3) Apakah terdapat pengaruh yang paling dominan di antara faktor-faktor reputasi *underwriter*, *Financial Leverage*, dan *Return on Assets* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta?

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor reputasi *Underwriter*, *Financial leverage*, dan *Return on Assets* yang berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta; menganalisis faktor-faktor reputasi *Underwriter*, *Financial leverage*, dan *Return On Assets* yang berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta; menganalisis di antara faktor-faktor

reputasi *underwriter*, *Financial leverage*, dan *Return On Assets* ada yang berpengaruh paling dominan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta.

Hasil penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai referensi bagi investor dan calon investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Hasil penelitian diharapkan juga sebagai tambahan khasanah kepustakaan dan bahan masukan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian lebih lanjut untuk dapat memahami kebutuhan dunia usaha dan menjawab tantangan globalisasi.

KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

1. Reputasi *Underwriter*

Dalam menentukan harga saham perdana *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibanding dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing*. Kunz dan Aggarwal (1994) menduga makin banyak perusahaan melakukan penerbitan saha, cenderung makin mengurangi kemungkinan sahamnya *underprice*. Sesungguhnya nilai saham yang wajar sangat sulit untuk ditentukan. Hal ini disebabkan nilai dari saham merupakan nilai pasar dari perusahaan tersebut. Sedangkan nilai pasar baru diketahui oleh pemegang saham jika ada penawaran dari investor lain yang ingin membeli perusahaan tersebut.

Model asimetri informasi adalah untuk menerangkan fenomena *underpricing*. Asimetri informasi terjadi antara emiten dan *underwriter* (model Baron) atau antara investor informed dan investor *uninformed* (model Rock). Dalam model Baron *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham perusahaan emiten daripada perusahaan emiten itu sendiri. Model ini mengimplikasikan bahwa ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan emiten tentang harga saham, maka permintaan terhadap jasa *underwriter* akan semakin besar. Kompensasi atas informasi yang diberikan *underwriter* antara lain dengan mengizinkan *underwriter* menawarkan saham pada harga di bawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu lebih tinggi ketidakpastian, lebih banyak masalah dalam penentuan harga dan lebih tinggi *underpricing* (Guiner, 1992).

Carter dan manaster (1990), Alli *et al* (1994), How *et al* (1995) menyatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat

diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberikan signal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Ursal dan Ljucovic (1998), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan perusahaan *high tech* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Suad Husnan (1991) dengan penelitian yang mengambil periode waktu tahun 1987 sampai dengan tahun 1990 di Bursa Efek Jakarta, menunjukkan bahwa pada umumnya harga perdana saham ditetapkan terlalu rendah.

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai *signal* (Beatty, 1989; Carter & Manaster, 1990; Balvers et al. 1988; Leland & Phyle, 1977). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pada pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal (Rock, 1986). Dalam proses IPO *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi, akan sangat hati-hati untuk menghindari resiko tersebut. Untuk menghindari resiko, maka *underwriter* menginginkan harga yang rendah. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya.

2. *Financial Leverage*

Masalah *financial leverage* baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap, sehingga dapat dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan, atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana itu (Riyanto, 1998).

Firth dan Smith (1992) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi perusahaan. Janice C.Y. How et al (1995) menyatakan bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Sedangkan Ghozali dan Mansur (2002) hasil penelitiannya menyatakan bahwa *financial leverage* dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi. Para

investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*.

3. *Return on Assets (ROA)*

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa saham.

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan Ghazali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa *return on assets (ROA)* ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%.

Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta laba yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat penting yang perlu mendapat perhatian calon investor dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan. Rentabilitas ini diukur untuk mengetahui koefisien penggunaan modal dalam perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rentabilitas yang tinggi lebih penting daripada laba yang besar.

4. *Underpricing*

Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya *asymetry informasy*. Di Indonesia, fungsi penjaminan hanya ada satu yaitu *full commitment*, sehingga pihak *underwriter* berusaha untuk mengurangi resiko dengan jalan menekan harga di pasar perdana agar terhindar dari kerugian.

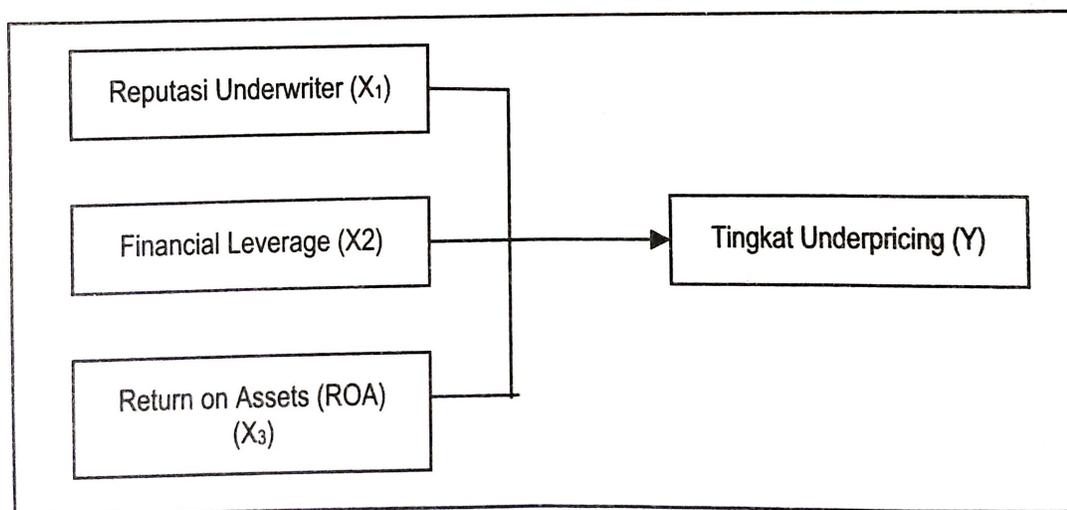
Jeong Bon Kim, Itzhak Krisky, Jason Lee (1993) menguji tingkat *underpricing* dalam penawaran saham perdana. Hasilnya menunjukkan ada perbedaan sistematis dalam kinerja saham perdana dari saham baru yang dikeluarkan jika ada perbedaan tujuan atau motif dari go publik. Tingkat *underpricing* secara signifikan lebih tinggi jika perusahaan memandang go publik sebagai sumber terakhir pendanaan, daripada keinginan pemegang saham untuk mendiversifikasikan kepemilikan mereka.

Dalam menentukan besarnya *underpricing* diukur dengan return saham di pasar perdana (*Initial Return*). Menurut Daljono (2000) *Initial Return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

Berdasarkan kajian literatur yang ada maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : Diduga faktor-faktor reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*.
- H₂ : Diduga faktor-faktor reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing*.
- H₃ : Diduga terdapat pengaruh yang paling dominan di antara faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Gambar 1 di bawah ini menunjukkan hubungan antara variabel independen yaitu: reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *return on assets*, dengan variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*, dalam bentuk kerangka pemikiran teoritis yang dibuat dalam model skema:



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

▪ Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan-perusahaan yang melakukan *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2004. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu sampel yang digunakan dalam

penelitian ini adalah semua perusahaan jasa perbankan yang go publik mulai tahun 2002 sampai dengan tahun 2004, dengan kriteria sampel perusahaan yang mengalami *underpriced* pada periode tersebut, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama. Jumlah perusahaan jasa perbankan yang *listing* di BEJ pada periode penelitian sebanyak 26 perusahaan dan yang mengalami *underpriced* sebanyak 23 perusahaan.

▪ Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda, dengan model seperti di bawah ini:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots \text{(Gujarati, 1999)}$$

dimana:

Y = Variabel dependen *Underpricing* hari pertama penutupan

a = Konstanta

X₁ = Variabel independen Reputasi *Underwriter*

X₂ = Variabel independen *Financial Leverage* perusahaan

X₃ = Variabel independen *Return on Assets* (ROA)

b₁, b₂, b₃ = koefisien regresi variabel independen

HASIL DAN PEMBAHASAN

• Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model regresi yang menghasilkan estimator tidak bias, harus memenuhi asumsi klasik diantaranya: tidak terjadi multikolinieritas, tidak ada autokorelasi, tidak ada heteroskedastisitas, dan data distribusi normal. Untuk mengidentifikasi pemenuhan asumsi klasik, maka penelitian ini akan melakukan uji asumsi klasik yang meliputi: uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, serta uji normalitas data, secara multivariat. Berikut ini pengujian asumsi klasik:

(1) Uji Multikolinieritas

Multikolinier adalah adanya hubungan spesifik (mendekati sempurna) antar variabel independen, sehingga model regresi yang diperoleh tidak valid untuk memprediksi nilai variabel independen. Diagnosis untuk mengetahui adanya multikolinier adalah menentukan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Indikator adanya multikolinier adalah apabila nilai VIF mendekati 8-10 (Hair, Jr. *et al.*, 1995). Cara lain adalah

mengkorelasikan antara variabel independen dengan variabel independen yang lain dan jika korelasi tinggi ($r < 80\%$) maka dalam model tidak terdapat multikolinier.

Hasil uji multikolinieritas dengan menghitung nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*) tidak menunjukkan adanya multikolinieritas antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai *tolerance* dan VIF dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinieritas

Nama Variabel	Tolerance	VIF
Reputasi Underwriter	0,984	1,016
Financial Leverage	0,942	1,061
Return on Asset (ROA)	0,930	1,076

Sumber: Data Sekunder Diolah

Batas *tolerance value* adalah > 0.10 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 . Jika nilai *tolerance* di bawah 0.10 atau VIF di atas 10, maka terjadi korelasi antar variabel independen sebesar 90%. Dari Tabel 1 terlihat bahwa nilai *tolerance* di atas 0.10 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

(2) Uji Autokorelasi

Santoso (2001) menyatakan bahwa untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat pada Tabel DW (Durbin Waston), dengan memperhatikan:

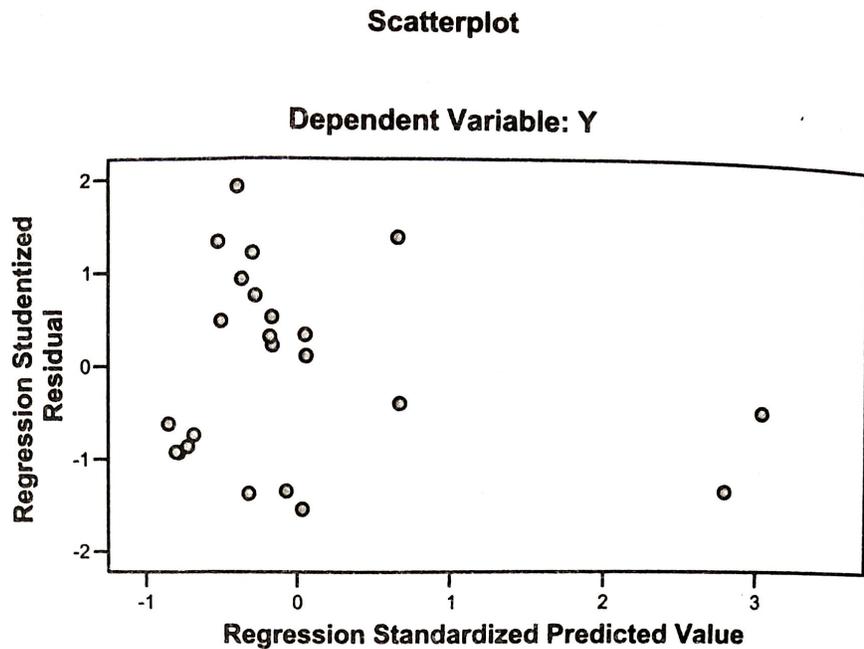
- Angka DW di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka DW di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.
- Angka DW di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif

Dari hasil uji statistik menunjukkan nilai DW sebesar 1,765 dan nilai ini berada di antara -2 dan +2 berarti model regresi yang digunakan pada penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

(3) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah varian variabel dependen dalam model tidak *equal* terhadap variabel independen. Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah estimator yang diperoleh tidak efisien, baik pada sampel kecil maupun besar. Diagnosis adanya heteroskedastisitas dalam uji regresi dapat diidentifikasi dari pola *scatter plot diagram* yang dihasilkan oleh SPSS *release 12.0*. apabila tidak ada pola tertentu dalam *scatter plot diagram*, maka tidak ada gejala heteroskedastisitas dari model regresi yang digunakan.

Pada Gambar 2 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas:



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar grafik di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak terlihat pola yang jelas (tidak ada pola tertentu dalam *scatter plot diagram*). Dengan demikian pada persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada gejala atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

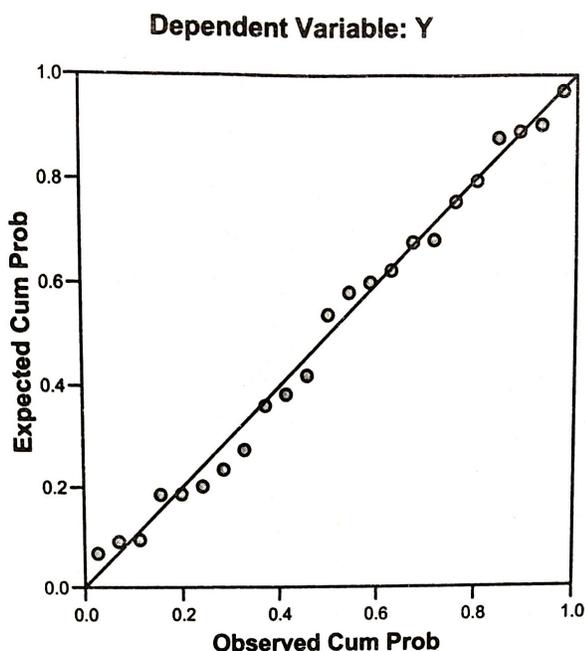
(4) Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi datanya normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas data suatu model regresi, dalam *software* statistik SPSS 12.0, dapat diidentifikasi dari gambar *scatter plot* data. Apakah *scatter plot* data membentuk atau mengikuti garis diagonal, *peaked*, atau *nonpeaked*, maka distribusi data model regresi tersebut dapat dikatakan normal.

Uji Normalitas data dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada Gambar 3 di bawah ini.

Dari gambar grafik tersebut, terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal (*scatter plot* data membentuk atau mengikuti garis diagonal). Hal ini berarti data dalam penelitian ini adalah normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 3. Grafik Normalitas Data

- **Pengujian Hipotesis**

Tabel 2, menunjukkan hasil analisis data dengan menggunakan program SPSS 12.0 dengan batas signifikansi 5% sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t hitung	r ²	Sig-t
Intersep	-0,527	-	-2,842	-	0,010
Reputasi <i>Underwriter</i>	0,210	0,517	3,192	0,591	0,005
Financial <i>Leverage</i>	0,029	0,506	3,059	0,574	0,006
Return On Asset (ROA)	0,012	0,067	0,404	0,092	0,691
Multiple R	= 0,714				
R Square	= 0,510				
Adj. R Square	= 0,433				
F- hitung	= 6,596				
Sig. F	= 0,003				
DW Statistik	= 1,765				

Sumber: Data Sekunder diolah

Dari hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini, diikhtisarkan pada Tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa tidak semua variabel independen yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,527 + 0,210 X_1 + 0,029 X_2 + 0,012 X_3 + e$$

Konstanta sebesar -0,527 menunjukkan besarnya variabel tingkat *underpricing* (Y) adalah tetap sebesar -0,527 dengan asumsi bahwa koefisien regresi variabel bebas, yaitu: reputasi *underwriter*, *Financial leverage*, dan *Return on assets* sama dengan nol atau konstan.

Koefisien regresi untuk variabel reputasi *underwriter* (X_1) sebesar 0,210 menunjukkan bahwa jika variabel reputasi *underwriter* (X_1) meningkat satu satuan maka variabel terikat *underpricing* (Y) akan meningkat sebesar 0,210 dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi *Financial Leverage* (X_2), *Return on Assets* (X_3), sama dengan nol atau konstan.

Koefisien regresi untuk variabel *Financial Leverage* (X_2) sebesar 0,029 menunjukkan bahwa jika variabel *Financial Leverage* (X_2) meningkat satu satuan maka variabel terikat *underpricing* (Y) akan meningkat sebesar 0,029 dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi reputasi *underwriter* (X_1), *Return on Assets* (X_3), sama dengan nol atau konstan.

Koefisien regresi untuk variabel *Return on Assets* (X_3) sebesar 0,012 menunjukkan bahwa jika variabel *Return on Assets* (X_3) meningkat satu satuan maka variabel terikat *underpricing* (Y) akan meningkat sebesar 0,012 dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi reputasi *underwriter* (X_1), *Financial Leverage* (X_2), sama dengan nol atau konstan.

1. Hipotesis Pertama

Pada hasil perhitungan diperoleh koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,510 yang berarti bahwa variabel independen reputasi *underwriter*, *Financial Leverage*, dan *Return on Assets* secara simultan mampu menjelaskan kinerja dosen akuntansi sebesar 51% sedangkan sisanya 49% dijelaskan oleh faktor lain atau variabel independen yang tidak diamati dalam penelitian ini. Sedangkan nilai *R multiple* (koefisien korelasi berganda) sebesar 0,714 berarti hubungan antara seluruh *independent variable* secara serempak dengan *dependent variable* adalah erat/kuat.

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa diduga faktor-faktor reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *return on assets* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan uji F, dimana hasil analisis menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 6,596 dengan nilai probabilitas (signifikansi F) 0,003. Berdasarkan nilai tersebut, maka hipotesis pertama pada penelitian ini dinyatakan diterima

karena telah memenuhi syarat signifikansi 5%. Dengan hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *Return on Assets* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta..

2. Hipotesis Kedua

Untuk menguji pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji t. Berdasarkan hasil analisis dengan uji t, pengaruh secara parsial untuk masing-masing variabel adalah:

Pengaruh variabel reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,192 dengan nilai probabilitas (signifikansi t) 0,005. Hasil ini telah memenuhi syarat signifikansi 5% sehingga dapat disimpulkan variabel reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Nilai r^2 parsial sebesar 0,591 menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* dapat menjelaskan tingkat *underpricing* sebesar 59,1% sedangkan sisanya sebesar 40,9% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Pengaruh variabel *Financial Leverage* terhadap tingkat *underpricing* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,059 dengan nilai probabilitas (signifikansi t) 0,006. Hasil ini telah memenuhi syarat signifikansi 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *Financial Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Nilai r^2 parsial sebesar 0,574 menunjukkan bahwa variabel *Financial Leverage* dapat menjelaskan tingkat *underpricing* sebesar 57,4% sedangkan sisanya sebesar 42,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Pengaruh variabel *return on assets* terhadap tingkat *underpricing* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,404 dengan nilai probabilitas (signifikansi t) 0,691. Hasil ini tidak memenuhi syarat signifikansi 5% sehingga dapat disimpulkan variabel *Return on Assets* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Nilai r^2 parsial sebesar 0,092 menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* dapat menjelaskan tingkat *underpricing* sebesar 9,2% sedangkan sisanya sebesar 90,8% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Dari hasil analisis secara parsial pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa untuk variabel reputasi *underwriter* dan *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan untuk *Return on Assets* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

3. Hipotesis ketiga

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang paling dominan di antara faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah terbukti kebenarannya. Dari hasil analisis data untuk variabel reputasi *underwriter* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,192 dengan tingkat signifikansi 0,005 dan nilai koefisien regresinya sebesar 0,210. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* merupakan variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap tingkat *underpricing*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang terjadi di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2002-2004 dengan sampel penelitian sebanyak 23 emiten.

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan di atas, dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil analisis ini ditunjukkan dengan nilai F_{hitung} sebesar 6,596 dengan nilai probabilitas (Signifikansi F) 0,003 telah memenuhi syarat signifikansi 5%. Hasil penelitian ini mendukung temuan dari Ghozali dan Mansur (2002) yang menyatakan bahwa secara bersama-sama variabel reputasi *underwriter*, kepemilikan saham, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Financial Leverage*, dan *Return on Assets* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced* dengan tingkat signifikansi 10%.

Sedangkan reputasi *underwriter* dan *financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian ini mendukung temuan Ronald J. et al (1988) menyatakan bahwa auditor dan *underwriter* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini juga mendukung temuan Ghozali dan Mansur (2002) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dan *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Temuan ini juga mendukung penelitian Rosyati dan Sabeni (2002), hasil analisisnya menyatakan bahwa reputasi *underwriter*, auditor, dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing*. Sedangkan Janice C.Y. How et al (1995) menyatakan bahwa variabel *Financial Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Namun penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian Nur Hayati dan Nur Indriantoro (1997) yang tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara faktor-faktor auditor, *underwriter* terhadap *underpricing*.

Sedangkan untuk *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini berlawanan dengan temuan Ghazali dan Mansur (2002) yang mengemukakan bahwa variabel *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%.

Di antara faktor-faktor tersebut di atas, variabel Reputasi *Underwriter* adalah merupakan faktor yang berpengaruh paling dominan terhadap tingkat *underpricing*.

SARAN

Para peneliti, yang tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut di bidang yang sama, dapat menggunakan variabel-variabel lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, seperti variabel PER, EPS, pengalaman manajemen untuk faktor mikronya serta variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank untuk faktor makronya. Variabel-variabel tersebut diduga mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, untuk itu perlu adanya pengkajian ulang sebagai bukti bahwa variabel-variabel tersebut benar-benar berpengaruh atau tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Para pemodal, yang menanamkan modalnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ), khususnya dalam membeli saham di pasar perdana dapat mempertimbangkan faktor-faktor reputasi *underwriter* dan *financial leverage*, karena kedua faktor tersebut merupakan faktor yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

REFERENSI

- Alli K, Jot Yau and Kenneth Yung. 1994, "The Underpricing of IPOs Financial Institutions". *Jurnal of Business Finance & Accounting*, October.
- Balvers R. Cs. 1988, "Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation", *The Accounting Review*, Vol.LXIII, No.4, October
- Baron, D.P. 1982. "A Model of the Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services or New Issues" *Journal of Finance*. September, pp. 955-976
- Carter R. and Manaster S. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *The Journal of Finance*, Vol.XLV, No.4, September.
- Daldjono. 2000. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997". SNA 3, Halaman: 556-572.

- Damodar Gujarati. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Edisi I. Terjemahan Sumarno Zain, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Firth, M., and A. Smith. 1992, "The Accuracy of Profit Forecasts in Initial Offering Prospectus", *Accounting and Business Research*, Vol.22, No.87
- Hair Jr., J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham, William C. Black, 1995. *Multivariate data Analysis with Reading*. Fourth Edition. New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- How J. C.Y Cs. 1995. "Differential and Underpricing of Initial Public Offering: Australia Evidence", *Accounting and Finance*, May.
- Ghozali, Imam dan Mansur Al, M., 2002. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi tingkat Underpricing di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.4. No.1, Tanggal 1 April 2002, 74-78.
- Kunz, R.M., and Aggarwal, R. 1994. "Why Initial Public Offering Are Underpriced" Evidence form Switzerland, *Journal of Banking and Finance*, Vol.18, pp.705 - 723.
- Nur Indriyantoro dan Siti Nurhidayati. 1998. "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 13.
- Bambang Riyanto. 1998. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM.
- Rosyati, dan Sabeni, Arifin, 2002, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta". SNA 5, Halaman 286-296, September.
- Santoso, Singgih. 2001. "SPSS: Mengolah Data Statistik Secara Profesional". Jakarta: Penerbit PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Sartono, Agus. 2001. "Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)". Edisi 4. Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM.
- Suad Husnan. 1991. "Pasar Modal Indonesia Efisienkah?; Pengamatan selama Tahun 1990". *Manajemen dan Usahawan Indonesia*, Tahun XX No. 6, Juni.
- Ursal, Nancy D. And Paul Ljucovic, 1998, The Impact of Bank Ownership of Underwriters on the Underpricing of Initial Public Offering, *Canadian Journal of Administrative Science*.