

KINERJA JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG SAHAM PERUSAHAAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

Andrew Budiman

Jurusan Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email:ndrew_budiman@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the effect of qualitative and quantitative factors on underpricing (Y1), long-term underperformance (Y2), and the effect of underpricing on long-term underperformance (Y3) with ROA, DER, ROE, Age, Size, Underwriters Reputation, Auditor Reputation, and Gross Revenue as independent variables. Initial Public Offerings (IPO) is one alternative for companies to acquire funds from external sources in fulfilling their needs. Three phenomena related to IPO are underpricing, hot-issue market, and poor long-term performance. The most common phenomenon is underpricing, which is a phenomenon characterized by a lower bid price compared to the closing price of the first day. The second phenomenon, the hot issue market, is characterized by a higher frequency of IPO, high levels of abnormal underpricing, and excess demand for shares. In this condition, investors are becoming more optimistic and it serves as an advantage for companies to obtain external funds through an IPO, however in secondary market, share prices will be corrected naturally and their long-term performance is often worse compared to non-IPO companies. This is called bad long-term performance. This study uses IPO stocks that are less expensive on the Indonesia Stock Exchange for 2012-2015 period as samples and used e-views 7 to analyze them. The results show that only DER has no significant effect on Y1, only Auditor Reputation variable and gross income have no significant effect on Y2 and finally Y1 has a significant effect on Y3. R-squared for Y1, Y2 and Y3 shows that many independent variables have significant effect on Y1 and Y2.

Keywords: *Underpricing, Long-term Underperformance, Information Asymmetry, Over Optimist Investors*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor kualitatif dan kuantitatif terhadap *underpricing* (Y1), *underperformance* jangka panjang (Y2), dan efek *underpricing* terhadap *underperformance* jangka panjang (Y3) dengan ROA, DER, ROE, Usia, Ukuran, Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, dan Penerimaan Bruto sebagai variabel independen. *Initial Public Offerings* (IPO) adalah salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari sumber eksternal dalam memenuhi kebutuhannya. Tiga fenomena terkait dengan IPO adalah *underpricing*, *hot-issue market*, dan kinerja jangka panjang yang buruk. Fenomena yang paling sering terjadi adalah *underpricing* yang merupakan fenomena yang ditandai dengan harga penawaran yang lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan hari pertama. Fenomena kedua, pasar isu panas, ditandai oleh frekuensi IPO yang lebih tinggi, tingkat *underpricing* abnormal yang tinggi, dan kelebihan permintaan saham. Dalam kondisi ini investor menjadi lebih optimis dan menjadi keuntungan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana eksternal melalui IPO, tetapi di pasar sekunder harga saham akan dikoreksi secara alami dan kinerja jangka panjangnya seringkali paling buruk daripada perusahaan non-IPO. Inilah yang disebut kinerja jangka panjang yang buruk. Penelitian ini menggunakan saham-saham IPO yang kurang mahal di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012 hingga 2015 sebagai sampel dan menggunakan *e-views 7* untuk menganalisisnya. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya DER yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Y1, hanya variabel Reputasi Auditor dan Pendapatan kotor tidak berpengaruh signifikan terhadap Y2 dan akhirnya Y1 berpengaruh signifikan terhadap Y3. R-squared menunjukkan untuk Y1, Y2 dan Y3 menunjukkan bahwa masih banyak variabel independen memberikan efek signifikan terhadap Y1 dan Y2.

Kata Kunci: *Underpricing, Long-run Underperformance, Asymmetry Information, Over Optimist Investor*

1. PENDAHULUAN

Emisi saham perdana melibatkan tiga pihak yang terlibat secara langsung yaitu emiten, penjamin emisi, dan investor. Tipe emiten tertentu mengharapkan dana maksimal melalui *IPO* sedangkan tipe lain mengharapkan *return* jangka panjang melalui *seasoned offerings*. *IPO* merupakan bisnis berulang bagi *underwriter* dan merupakan sarana untuk mendapatkan reputasi yang baik. Pada sisi lain investor mengharapkan *return* maksimal

melalui saham IPO, investor tipe lain mengharapkan *return* melalui deviden atau performa jangka panjang saham IPO.

IPO melibatkan tiga pihak yang terlibat secara langsung yaitu emiten, *underwriter*, dan investor. Fenomena ini muncul karena adanya informasi asimetri antara emiten, penjamin emisi dan investor. *Underwriter* memiliki informasi mengenai pasar modal yang lebih baik dibandingkan calon emiten, selain itu *underwriter* juga dapat melakukan *pre-selling contract* dengan calon investor, *underwriter* cenderung memanfaatkan superioritas ini untuk menentukan harga penawaran yang cukup *underprice* agar saham cepat terjual dan meminimalkan risiko. Emiten mengharapkan harga penawaran yang cukup *underprice* agar perpindahan porsi kepemilikan saham lebih bernilai dan dana yang diperoleh maksimal. Bagi investor, harga yang *overprice* tidak akan memberikan *initial return*. *Asymetry information theory* terjadi karena distribusi informasi yang tidak merata antara investor (Rock, 1986), *underwriter* dengan calon emiten (Baron dan Holmstrom, 1980), dan calon emiten dengan calon investor (Alli et. al., 1994).

Fenomena ini memunculkan *overoptimist investor* sehingga harga saham menjadi *overprice* pada awal perdagangan dan di bawah kondisi pasar efisien saham IPO mengalami penurunan harga saham yang lebih signifikan jika dibandingkan dengan saham *non-IPO* yang memiliki jenis industri dan ukuran sama. Fenomena ini dikenal sebagai *long-run underperformance*.

Penelitian Durukan (2002) atas saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Istanbul (Turki) periode tahun 1990 sampai 1997 menunjukkan bahwa *return* jangka panjang berasosiasi negatif secara signifikan terhadap *return* jangka pendek. Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor umur, dan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* jangka pendek. Sedangkan ukuran perusahaan, *gross proceeds*, metode IPO memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* jangka pendek. Dan faktor ukuran perusahaan, jumlah saham yang ditawarkan dan privatisasi berpengaruh terhadap *return* jangka panjang. Tetapi tidak menemukan bukti terjadinya *long-run underperformance*.

Manurung dan Soepriyono (2006) menunjukkan bahwa *return* jangka pendek berasosiasi negatif terhadap *return* jangka panjang, artinya pasar melakukan koreksi penilaian yang berlebihan dari investor atas saham IPO. Sedangkan untuk *return* jangka pendek hanya faktor ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* jangka pendek dan faktor *price earning ratio* yang berpengaruh positif terhadap *opening price return* tetapi tidak terhadap *initial return*. Dan untuk *return* jangka panjang hanya faktor ukuran perusahaan berpengaruh positif yang signifikan untuk periode 24 bulan dan 36 bulan, rencana penggunaan dana untuk meningkatkan modal kerja dan *shareholder sale* berpengaruh positif yang secara statistik signifikan untuk periode 36 bulan. Faktor lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* jangka panjang.

Penelitian Asmalidar (2011) atas saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1999 – 2006 menunjukkan bahwa secara langsung maupun tidak langsung faktor fundamental mempengaruhi *return* jangka pendek secara negatif dan berpengaruh positif terhadap *return* jangka panjang. Sedangkan *return* jangka pendek berpengaruh positif yang signifikan terhadap *return* jangka panjang.

Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan

menurunkan tingkat *underpricing* (Ghozali, 2002). Hasil penelitian Handayani (2008) menunjukkan bahwa secara parsial ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan menurunkan tingkat *return* saham sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin kecil di masa datang. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha memenuhi kewajiban hutangnya dahulu sebelum memberikan *return* kepada investor. Dengan demikian diduga semakin besar nilai DER suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula *initial return*. (Kurniawan, 2005) Hasil penelitian Nur Aini (2013) menunjukkan bahwa secara parsial DER tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Menurut Yolana dan Martani (2005), ROE adalah rasio yang memberikan informasi pada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan menghasilkan laba. Semakin besar nilai ROE maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar. Semakin besar nilai ROE maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan oleh sebab itu investor kemungkinan akan mencari saham ini sehingga menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran di pasar sekunder terdorong naik. Akibatnya *initial return* semakin besar. Hasil penelitian Kurniawan (2005) menunjukkan bahwa secara parsial ROE memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini berarti bahwa setiap semakin besar ROE maka *underpricing* semakin menurun. Hasil penelitian Sylvia Nathalia (2011) menunjukkan bahwa secara parsial ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Perusahaan yang berumur lebih tua bisa dipersepsikan sudah tahan uji sehingga risiko ketidakpastiannya semakin kecil dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi investor. Oleh karena itu diduga semakin banyak umur perusahaan maka semakin besar *initial return* yang dihasilkan (Kurniawan, 2005). Hasil penelitian Sylvia Nathalia (2011) menunjukkan bahwa secara parsial umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Asmalidar (2011).

Menurut Ardiansyah (2004) ukuran perusahaan dapat dijadikan *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak. Hasil penelitian Sylvia Nathalia (2011) menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Beatty & Ritter (1986) berargumen walaupun rata – rata IPO mengalami *underpricing* tetapi investor tetap merasakan *ex ante uncertainty* dimana semakin tinggi tingkat ketidakpastian semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang diharapkan. Pada sisi lain, emiten tidak dapat memberikan komitmen atas kepastian harga atas saham ketika saham tersebut masuk ke pasar sekunder. Oleh karena itu, emiten harus menggunakan jasa *investment banker* untuk menentukan harga penawaran yang seimbang (cukup *underprice*). *Underwriter* yang melakukan kecurangan dengan menetapkan harga penawaran dengan tingkat yang terlalu tinggi atau terlalu rendah akan mendapatkan *penalty* oleh *marketplace*. Penelitian Nathalia (2011) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*.

Menurut Beatty (1989) serta Francis dan Simon (1987), perusahaan dengan kualitas yang rendah tidak akan menggunakan jasa auditor yang berprestasi baik karena biaya audit yang muncul dinilai tidak berfaedah. Hasil penelitian Beatty (1989) menunjukkan tingkat *underpricing* yang secara signifikan lebih rendah pada perusahaan yang menggunakan jasa *auditor* dengan reputasi baik daripada yang tidak.

Hasil penelitian Shaw Michaely (1995) dan Sylvia Nathalia (2011) menunjukkan bahwa secara parsial reputasi *auditor* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Beatty & Ritter (1986) mengemukakan bahwa *gross proceeds* memiliki hubungan terbalik terhadap *Initial Return*. Justifikasi atas hal ini adalah bahwa adanya kesamaan empiris yaitu semakin kecil nilai *gross proceeds* dari suatu penawaran perdana maka *ex ante uncertainty* akan semakin besar. Wijayanto (2010) menunjukkan bahwa secara statistik *gross proceeds* berpengaruh signifikan terhadap *Initial return*.

Penelitian ini hanya menguji pengaruh *return on assets*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *age*, *size*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *gross proceeds* terhadap *underpricing* dan *long-run underperformance* serta pengaruh *underpricing* terhadap *long-run underperformance* atas saham perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 – 2015 serta pengaruh *underpricing* terhadap *long-run underperformance*.

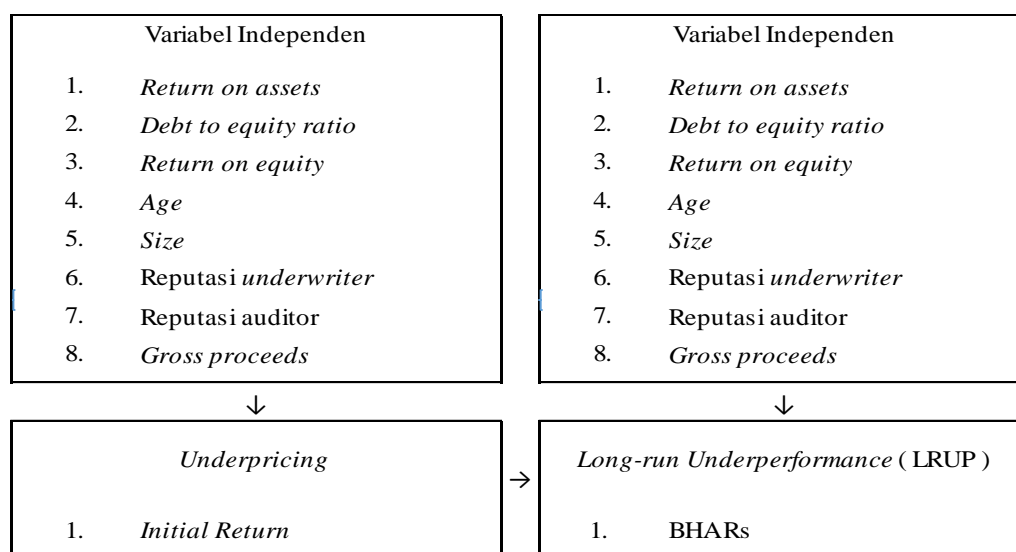
Rumusan Masalah

Seluruh makalah yang dikirimkan harap tetap menyertakan nomor halaman, dan header dan footer yang ada. Mohon header pada halaman genap disesuaikan judul makalah dan nama penulis. Jika nama penulis lebih dari satu, tambahkan “et al” untuk menggantikan nama penulis kedua dst.

2. METODE PENELITIAN

Objek yang akan diteliti adalah pengaruh *return on assets*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *age*, *size*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *gross proceeds* terhadap *underpricing* saham perdana dan performa jangka panjangnya. Unit penelitian yang digunakan sebagai populasi adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012 sampai dengan 2015 dan mengeluarkan laporan keuangan per 31 Desember satu tahun sebelum IPO yang sudah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik.

Tipe penelitian yang digunakan adalah kausal dan menggunakan teknik penarikan sampel *non probability sampling* dengan metode pengambilan sampel *non purposive sampling*. Alat bantu yang digunakan dalam penelitian ini adalah *e-views 7*.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan model sebagai berikut :

$$Y1 = \alpha_0 + \alpha_1.ROA + \alpha_2.DER + \alpha_3.ROE + \alpha_4.Age + \alpha_5.Size + \alpha_6.Underwriter Reputation + \alpha_7.Auditor Reputation + \alpha_8.Gross Proceeds$$

$$Y2 = \beta_0 + \beta_1.ROA + \beta_2.DER + \beta_3.ROE + \beta_4.Age + \beta_5.Size + \beta_6.Underwriter Reputation + \beta_7.Auditor Reputation + \beta_8.Gross Proceeds$$

$$Y3 = \Omega + \Omega Y1$$

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Simbol	Skala	Indikator	Sumber
Initial Return	Y1	Rasio	= 1st day closing price - offering price	Prospektus, e-bursa.com.
Long-run underperformance	Y2	Rasio	$BHAR_{IT} = \prod_{t=1}^T (1 + r_{it}) - \prod_{t=1}^T (1 + r_{mt})$	Prospektus, duniainvestasi.com.
ROA	X1	Rasio	= Total Asset / Total Equity	Lap. Keu per 31 Desember pada tahun terakhir sebelum IPO.

Variabel	Simbol	Skala	Indikator	Sumber
DER	X2	Rasio	= Total Debt / Total Equity	Lap. Keu per 31 Desember pada tahun terakhir sebelum IPO.
ROE	X3	Rasio	= Net Income / Total Equity	Lap. Keu per 31 Desember pada tahun terakhir sebelum IPO.
Age	X4	Rasio	= Year IPO - Year Established	Prospektus.
Size	X5	Rasio	= Ln (Total Asset)	Lap. Keu per 31 Desember pada tahun terakhir sebelum IPO.
Reputasi underwriter	X6	Ordinal	Menggunakan variabel dummy, dimana memberi nilai 1 untuk Underwriter yang termasuk dalam The Big Ten dalam IDX Statistics 4th Quarter dan nilai 0 untuk yang tidak termasuk berdasarkan nilai perdagangan.	Prospektus.
Reputasi auditor	X7	Ordinal	Menggunakan variabel dummy, dimana memberi nilai 1 untuk Underwriter yang termasuk dalam The Big Ten dalam IDX Statistics 4 th Quarter dan nilai 0 untuk yang tidak termasuk sepuluh besar berdasarkan nilai perdagangan.	Prospektus.
Gross proceeds	X8	Rasio	= shares offered x offering price	Prospektus.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik

Tabel 2. *Robust Least Square* untuk Y1

Dependent Variable	: Y1 (Underpricing)			
Method	: Robust Least Squares			
Sample	: 1 57			
Included Observations	: 57			
Method	: M-estimation			
M settings	: weight=Bisquare, tuning=4.685, scale=MAD (median centered)			
Huber Type I Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C (Underpricing)	0.768975	0.515007	1.493134	0.1354
X1 (ROA)	0.281216	0.920289	0.305573	0.7599
X2 (DER)	0.009652	0.019300	0.500099	0.6170
X3 (ROE)	-0.096014	0.238627	-0.402360	0.6874
X4 (Age)	-0.001116	0.002531	-0.441048	0.6592
X5 (Size)	-0.033005	0.038094	-0.866403	0.3863
X6 (Underwriter Reputation)	-0.071899	0.078671	-0.913915	0.3608
X7 (Auditor Reputation)	-0.120720	0.078062	-1.546455	0.1220
X8 (Gross Proceeds)	-3.63E-08	4.46E-08	-0.814505	0.4154
Robust Statistics				
R-squared	0.225783	Adjusted R-squared	0.096746	
Rw-squared	0.251306	Adjusted Rw-squared	0.251306	
Akaike info criterion	39.86487	Schwarz criterion	66.70595	
Deviance	1.948889	Scale	0.253536	
Rn-squared statistic	13.33639	Prob(Rn-squared stat.)	0.100788	
Non-robust Statistics				
Mean dependent var	0.241851	SD. Dependent var	0.220764	
S.E. of regression	0.207059	Sum squared resid	2.057931	

Hasil persamaan regresi menunjukkan jika tidak ada perubahan pada variabel independen maka tingkat *underpricing* akan meningkat sebesar 0.7689 atau dapat dikatakan 0.7689 adalah tingkat *underpricing* jika semua variabel independen adalah nol. Semua variabel independen kecuali DER memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

R-square sebesar 22.57% menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh sebesar 22.57% terhadap *underpricing* sementara sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Tabel 3. *Robust Least Square* untuk Y2

Dependent Variable	: Y2 (Buy and Hold Abnormal Return)			
Method	: Robust Least Squares			
Sample	: 1 32			
Included Observations	: 32 after adjustments			
Method	: M-estimation			
M settings	: weight=Bisquare, tuning=4.685, scale=MAD (median centered)			
Huber Type I Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C (Underpricing)	0.475152	0.738892	0.643060	0.5202
X1 (ROA)	-0.359579	1.272816	-0.282507	0.7776
X2 (DER)	-0.016543	0.025865	-0.639607	0.5224
X3 (ROE)	-0.124819	0.351539	-0.355065	0.7225
X4 (Age)	0.001340	0.003138	0.426898	0.6695
X5 (Size)	-0.049514	0.055724	-0.888561	0.3742
X6 (Underwriter Reputation)	-0.173336	0.115708	-1.498050	0.1341
X7 (Auditor Reputation)	0.066181	0.115437	0.573312	0.5664
X8 (Gross Proceeds)	1.69E-07	8.38E-08	2.021759	0.0432
Robust Statistics				
R-squared	0.244338	Adjusted R-squared	-0.018501	
Rw-squared	0.478091	Adjusted Rw-squared	0.478091	
Akalke info criterion	65.26395	Schwarz criterion	75.07415	
Deviance	0.557542	Scale	0.112718	
Rn-squared statistic	9.375397	Prob(Rn-squared stat.)	0.311624	
Non-robust Statistics				
Mean dependent var	-0.275250	SD. Dependent var	0.187173	
S.E. of regression	0.173553	Sum squared resid	0.692773	

Hasil persamaan regresi menunjukkan jika tidak ada perubahan pada variabel independen maka tingkat *buy and hold abnormal return* akan meningkat sebesar 0.4751 atau dapat dikatakan 0.4751 adalah tingkat *buy and hold abnormal return* jika semua variabel independen adalah nol. Semua variabel independen kecuali reputasi auditor dan *gross proceeds* memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

R-square sebesar 24.43% menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh sebesar 24.43% terhadap *buy and hold abnormal return* sementara sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Tabel 4. Pengaruh *Underpricing* terhadap *Buy and Hold Abnormal Return*

Dependent Variable	: Y3 (Underpricing to Buy and Hold Abnormal Return)			
Method	: Robust Least Squares			
Sample	: 1 27			
Included Observations	: 27 after adjustments			
Method	: M-estimation			
M settings	: weight=Bisquare, tuning=4.685, scale=MAD (median centered)			
Huber Type I Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.004497	0.001424	3.158312	0.0016
Y1 (Underpricing)	-0.008680	0.004491	-1.932819	0.0533
Robust Statistics				
R-squared	0.696000	Adjusted R-squared	0.683840	
Rw-squared	0.158739	Adjusted Rw-squared	0.158739	
Akalke info criterion	59.44189	Schwarz criterion	64.42030	
Deviance	0.001229	Scale	0.004610	
Rn-squared statistic	3.735787	Prob(Rn-squared stat.)	0.053259	
Non-robust Statistics				
Mean dependent var	0.032051	SD. Dependent var	0.072214	
S.E. of regression	0.079788	Sum squared resid	0.159155	

Hasil persamaan regresi menunjukkan jika tidak ada perubahan pada variabel independen maka tingkat *buy and hold abnormal return* akan meningkat sebesar 0.0045 atau dapat dikatakan 0.0045 adalah tingkat *buy and hold abnormal return* jika variabel independen adalah nol.

R-square sebesar 69.60% menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh sebesar 69.60% terhadap *buy and hold abnormal return* sementara sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya DER yang tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen pertama, yaitu *underpricing*. Secara simultan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 22.58% dimana sisanya adalah variasi atas variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini. ROA merupakan variabel yang berpengaruh paling besar terhadap *underpricing* dengan pengaruh positif yang signifikan.

Secara parsial hanya *gross proceeds* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen kedua, yaitu *buy and hold abnormal returns*. Secara simultan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen kedua sebesar 24.43% dimana sisanya adalah variasi atas variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini. ROA merupakan variabel yang berpengaruh paling besar terhadap *underpricing* dengan pengaruh negatif yang signifikan.

Saran

Adapun saran dalam penelitian ini adalah

1. Jika perusahaan yang akan melakukan IPO menghendaki tingkat *underpricing* yang rendah, maka sebaiknya perusahaan tersebut menggunakan jasa *underwriter* yang termasuk dalam *The Big Ten* dan jasa kantor akuntan publik yang termasuk *The Big Four*.

2. Jika perusahaan yang akan melakukan *IPO* menghendaki tingkat *buy and hold abnormal returns* yang rendah, maka sebaiknya perusahaan tersebut menggunakan jasa *underwriter* yang termasuk dalam *The Big Ten*.
3. Untuk mendapatkan gambaran yang lebih akurat mengenai faktor yang mempengaruhi *under pricing* maka sebaiknya penelitian dilakukan dengan menambahkan variabel lain, periode waktu yang lebih panjang dan berbeda-beda.
4. Untuk mendapatkan gambaran yang lebih akurat mengenai *poor long-run performance* atau performa jangka panjang saham *IPO*, penelitian sebaiknya menggunakan lebih dari satu acuan pasar.

Ucapan Terima Kasih (*Acknowledgement*)

Acknowledgement ini ditulis di bawah kesimpulan, sebelum referensi. Dalam *acknowledgement* ini disebutkan pihak-pihak utama yang mendukung penelitian ini, misalnya pemberi dana, instansi/orang pemberi data (dapat disamarkan apabila diperlukan anonim), asisten peneliti.

REFERENSI

- Alli, Kasim, Jot Yau and Kenneth Young (1994). “*The Underpricing of IPOs of Financial Institutions*”. *Journal of Business Finance and Accounting*, 21 (7), October. 1013 – 1030.
- Ardiansyah, Minsin (2004). “Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah *IPO* Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah *IPO*”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7. No. 2.
- Asmalidar (2011). “Analisis Faktor Fundamental terhadap *Return* Jangka Pendek dan Jangka Panjang Saham *Initial Public Offering* di Pasar Sekunder Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ekonom*, Vol. 14 No. 4, September 2011.
- Baron, David, P. dan Holmstrom B., (1980). “*The Investment Banking Contract for New Issues Under Assymmetric Information : Delegation and The Incentive Problem*”. *The Journal of Finance*, Vol XXV no 4, 955 – 976.
- Beatty, R. (1989). “*Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings*”. *The Accounting Review*. Oktober 693 – 709.
- Beatty, R. and J. Ritter (1986), “*Investment Banking, Reputation, and the Underpricing of Initial Public Offerings*”, *Journal of Financial Economics* 15, pp. 213 – 232.
- Durukan, M. Banu (2002). “*The Relationship between IPO Returns and Factors Influencing IPO Performance : Case of Istanbul Stock Exchange*”. *Managerial Finance* Vol. 28 Number 2, 2002.
- Ghozali, Imam dan Mansur, Murdik al (2002). “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 4. No. 1. April.
- Handayani, Sri Retno (2008). “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana. (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta tahun 2000 – 2006”. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Kurniawan, Benny (2005). “Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap *Initial Return* dan *Return 7 Hari Setelah Initials Public Offerings (IPO)*”. SNA. Malang.
- Nathalia, Sylvia (2011). “Pengaruh *Financial Leverage, Price Earning Ratio, Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Umur*

- Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham Perdana pada Perusahaan – Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2010”. Program Pasca Sarjana Universitas Tarumanagara.
- Nur Aini, Sofiyah (2013). “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan IPO di BEI periode 2007 – 2011”. Jurnal Ilmiah Manajemen. Vol 1. Nomor 1.
- Manurung, Adler Haymans dan Soepriyono, Gatot (2006). “ Hubungan antara Imbal Hasil IPO dan Faktor – faktor yang Mempengaruhi Kinerja IPO di BEJ”. Usahawan No. 03 TH XXXV Maret 2006.
- Rock, Kevin (1986). “*Why New Issues are Underpriced*”. *Journal of Financial Economics* 15 (1986) : 187 – 212. North Holland.
- Shaw, Wayne H. and Roni Michaely (1995). “*Does the Choice of Auditor Convey Quality in An Initial Public Offering?*”. *Journal Financial Management*. Vol. 24. 15 - 30
- Simon, D. and Francis J. (1987). “*A Test of Audit Pricing in the Small-Client Segment of the U.S. Audit Market*”. *The Accounting Review*, 62, 145 – 157.
- Wijayanto, Andhi (2010). “Analisis Pengaruh ROA, EPS, *Financial Leverage*, *Proceed* terhadap *Initial Return*”. Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 1 No. 1 (2010) 68 - 78
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. (2005). “Variabel – variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994 – 2001”. Simposium Nasional Akuntansi VIII. 538 – 553.