

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh
Lismawati
Munawaroh

***ABSTRACT** This study aimed to examine the effect of underwriter's reputation, corporate profitability (ROA), financial leverage (DER), firm's scale and firm's age on the level of underpricing. This study uses 36 companies which run IPOs in Indonesia Stock Exchange in the period of 2009-2013 as its samples. Secondary data were used and obtained from the Indonesian Stock Exchange by using multiple regression analysis testing to prove the research's hypothesis. The results shows that the underwriter's reputation and firm's age do not significantly affected the level of underpricing. Corporate profitability (ROA) affected the underpricing negatively, financial leverage (DER) affected on the level of underpricing positively and the scale of companies underpricing affected negatively on the level of underpricing.*

Key Words : Underpricing, underwriter's reputation, corporate profitability (ROA), financial leverage (DER), firm's scale dan firm's age.

PENDAHULUAN

Tujuan setiap pendirian perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan pemilik, hal tersebut akan tercapai jika perusahaan terus berkembang dan memperluas usahanya. Konsekuensi atas perluasan usahanya tersebut adalah adanya kebutuhan dana yang cukup besar. Kebutuhan dana perusahaan dapat diperoleh dari tambahan modal pemilik dan hutang kepada kreditor. Setiap sumber pembiayaan memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Kekurangan utama pembiayaan melalui hutang adalah jumlah yang dapat

diperoleh relatif kecil sehingga apabila perusahaan memerlukan dana yang relatif besar maka perusahaan cenderung menggunakan sumber dana dari penambahan modal saham pemilik melalui penerbitan saham baru. Bagi perusahaan yang belum terdaftar di bursa maka perusahaan tersebut harus terlebih dahulu mendaftarkan diri ke bursa (*go public*) dengan melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering = IPO*). Harga saham di pasar perdana seringkali berbeda dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

Apabila harga saham di pasar perdana lebih rendah ketika diperdagangkan di pasar sekunder maka hal tersebut dikenal dengan *underpricing*. Emiten menginginkan untuk meminimalisasi terjadinya *underpricing*, karena kondisi ini merugikan emiten. Dana yang seharusnya diterima dari publik menjadi tidak maksimum.

Menurut Beatty, (1989) *underpricing* menyebabkan terjadinya transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor.

Rosyati dan Sabeni, (2002); Arman, (2012); Kristiantari (2012) membuktikan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta, sedangkan Yolana dan Martini (2005); Trisnawati (1998) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Retnowati, (2013); Kristiantari (2012) membuktikan bahwa *profitabilitas* perusahaan yang diproksi dengan ROA tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham, sedangkan Arman, (2012) mendapatkan hasil penelitian yang berbeda yaitu *profitabilitas* perusahaan yang diproksi dengan ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2011.

Trisnawati (1998) membuktikan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham; Kristiantari (2012) mendapatkan hasil yang berbeda, *financial leverage* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia periode tahun 1997-2010. Rosyati dan Sabeni, (2002); Arman, (2012) membuktikan tentang pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham, sedangkan

Handayani (2008) menemukan hasil yang berbeda yaitu umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan penawaran umum perdana pada perusahaan *go public*. Retnowati (2013); Kristiantari (2012) dan Handayani (2008); Arman (2012) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum perdana.

KAJIAN PUSTAKA

Teori yang mencoba menjelaskan latar belakang terjadinya *underpricing* yaitu teori sinyal. Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa setiap informasi yang diterima oleh pembuat keputusan menjadi sinyal yang diterima oleh pihak yang akan menerima dampak keputusan tersebut. Dalam konteks perusahaan secara implisit teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang diberikan perusahaan kepada pihak luar perusahaan. Informasi yang diberikan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Jika informasi mengandung sinyal positif maka diharapkan pasar akan bereaksi positif terhadap informasi tersebut.

Berdasarkan konteks IPO, reputasi *underwriter* merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Pasar percaya bahwa *underwriter* yang baik menjamin perusahaan berkualitas baik sehingga dapat membantu calon investor untuk membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. *Profitabilitas* perusahaan merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin tinggi tingkat *profitabilitas* perusahaan diharapkan kelangsungan hidup perusahaan akan lebih terjamin, hal tersebut merupakan sinyal positif yang

dapat digunakan calon investor untuk mengambil keputusan. *Financial Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. *Financial leverage* dapat menggambarkan resiko perusahaan dan kondisi ketidakpastian.

Ukuran perusahaan juga merupakan sinyal positif, semakin besar perusahaan maka akan semakin dikenal publik dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Umur perusahaan juga merupakan sinyal positif bagi calon investor karena umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup. Semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak informasi yang dapat diterima sehingga dapat mengurangi ketidakpastian di masa datang. Dengan adanya sinyal yang diberikan perusahaan maka diharapkan pasar dapat merespon sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor umum (publik) melalui Pasar Modal. IPO dikatakan sukses jika saham yang ditawarkan banyak diminati oleh investor (*oversubscribe*). Emiten akan menjual sahamnya dengan harga setinggi mungkin, sedangkan *underwriter* sebagai penjamin yang akan menjual saham, menginginkan harga saham diturunkan oleh emiten agar saham tersebut dapat terjual.

Underpricing adalah kondisi dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah ketika di perdagangan di pasar sekunder. Yolana dan Martani, (2005) menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di

pasar perdana atau saat IPO. Sedangkan Caster dan Manaster, (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana.

Underwriter atau penjamin emisi merupakan lembaga atau perusahaan efek yang mendapatkan izin untuk bergerak di bidang penjaminan emisi (penerbitan/ penjualan efek) yang berfungsi menjamin terjualnya saham/ efek yang ditawarkan pada penawaran umum. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal dan akan memberikan saran-saran penting yang diperlukan selama proses pelemparan saham ke publik.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu. Menurut Husnan (2001) *Profitabilitas* adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit). Menurut Ichelle dan Megawati (2005) *profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. *Profitabilitas* menunjukkan kemampuan suatu badan usaha untuk menghasilkan laba dengan seluruh modal yang dimilikinya.

Profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan investor atas investasi yang akan dilakukannya. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat *profitabilitas* yang rendah akan membuat investor menarik dananya. Informasi mengenai tingkat *profitabilitas* perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. *Profitabilitas* yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan

di masa yang akan datang dan sekaligus dapat mengurangi ketidakpastian pasar sehingga akan mengurangi terjadinya *underpricing*.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. *Financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi (Trisnawati, 1998). Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Menurut pendapat Firth dan Smith (1992) tingkat kewajiban tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan ke depan.

Asset merupakan tolak ukur besaran suatu perusahaan. Yolana dan Martani (2005) menyatakan biasanya perusahaan besar akan memiliki asset yang besar pula nilainya. Perusahaan yang besar mempunyai kepastian yang lebih dibandingkan perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal ini dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi apabila berinvestasi pada suatu perusahaan. Arman (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan terhadap ketidakpastian di masa depan karena besarnya asset yang dimiliki dapat menjamin kelangsungan perusahaan. Handayani (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dijadikan

proksi tingkat ketidakpastian karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil, sehingga ukuran perusahaan yang besar dapat mengurangi terjadinya *underpricing* saham ketika perusahaan melakukan penawaran perdana. Informasi mengenai perusahaan besar akan lebih banyak diperoleh dibanding dengan perusahaan skala kecil.

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin panjang umur perusahaan semakin banyak informasi yang bisa diserap masyarakat. Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu terlalu banyak mengeluarkan biaya untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang sudah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru berdiri.

Hipotesis

Reputasi *underwriter* merupakan sinyal yang dapat digunakan calon investor untuk mengurangi ketidakpastian (Yolanda dan Martani, 2005). Reputasi *underwriter* cenderung menjadi pertimbangan bagi investor karena *underwriter* yang memiliki reputasi baik dapat meningkatkan kepercayaan sekaligus kualitas perusahaan yang melakukan IPO. Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Semakin baik reputasi *underwriter*, semakin rendah tingkat *underpricing*. Beatty (1989),

Carter dan Manaster (1990), Rosyati dan Sabeni (2002), Kristiantari (2012), Arman (2012) berhasil membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Informasi mengenai tingkat *profitabilitas* perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dalam membuat keputusan investasi. *Profitabilitas* perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya (Arman, 2012). *Profitabilitas* yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan mengurangi *underpricing*. Kim *et al.* (1993), Abdullah (2000), Yolana dan Martani (2005), dan Arman (2012) telah membuktikan bahwa *profitabilitas* perusahaan yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan (negatif) pada tingkat *underpricing*. sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 2 : *Profitabilitas* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Financial leverage merupakan sinyal yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. *Financial leverage* menunjukkan resiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi (Trisnawati,1998)

hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Kim *et al.* (1993) dan Trisnawati (1998) telah membuktikan *financial leverage* secara signifikan (positif) berpengaruh pada *underpricing* sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 3 : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Perusahaan besar mempunyai nilai aktiva yang besar. Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang besar mempunyai kepastian yang lebih besar mengenai prospek perusahaan ke depan, sehingga dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi setelah dia berinvestasi pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar dapat menjamin kemampuan perusahaan untuk bertahan sehingga mengurangi ketidakpastian di masa datang. Hal ini disebabkan karena besarnya jumlah asset yang dimilikinya sehingga dapat menjamin kelangsungan perusahaan (Arman, 2012). Yolana dan Martani (2005), Handayani (2008), Islam *et al* (2010), Kristiantari (2012), Arman (2012) dan Retnowati (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*, sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan mampu bersaing (Kristiantari, 2012). Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai

kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi lebih banyak daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* (How *et al.*, 1995). Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), Trisnawati (1998), Rosyati dan Sabeni (2002), Handayani (2008), Arman (2012) berhasil membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut.

Hipotesis 5 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian empiris. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2007). Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nama perusahaan yang melakukan IPO, *underwriter*, laporan keuangan serta data harga saham perdana dari perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan IPO yang harga sahamnya mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2013. Terdapat 109 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013, sebanyak 73 perusahaan

dikeluarkan dari sampel dikarenakan tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu tingkat *underpricing*, sedangkan variabel independennya adalah reputasi *underwriter*, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan.

Underpricing diukur dari *Initial return* perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2009 sampai dengan 2013 dengan menggunakan rumus (Retnowati, 2013) :

$$Ir = \frac{(Pt_1 - Pt_0)}{Pt_0} \times 100\%$$

Dimana :

Ir = *Initial return* saham

Pt₀ = Harga penawaran saham perdana

Pt₁ = Harga penutupan saham di pasar sekunder

Underwriter atau penjamin emisi merupakan lembaga atau perusahaan efek yang mendapatkan izin untuk bergerak di bidang penjaminan emisi (penerbitan/penjualan efek). *Underwriter* berfungsi menjamin terjualnya saham/efek yang ditawarkan pada penawaran umum sampai batas waktu tertentu. Pengukuran variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy*. Penentuan reputasi *underwriter* menggunakan skala 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan 0 untuk *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi. Diukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10* (Yolana dan Martani, 2005).

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). ROA dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan total asset. Pengukuran variabel ini juga digunakan oleh Retnowati (2013) dan Arman (2012). Persamaan yang digunakan untuk menghitung ROA yaitu :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. *Financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Variabel ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan oleh Kim *et al.* (1993), Trisnawati (1998), Daljono (2000). Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Perusahaan besar mempunyai nilai aktiva yang besar. Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang besar mempunyai kepastian yang lebih besar mengenai prospek perusahaan ke depan, sehingga dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi setelah dia berinvestasi pada perusahaan tersebut. Variabel ukuran perusahaan dihitung dari *log total asset* pada laporan keuangan perusahaan tahun terakhir

sebelum perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO). Pengukuran ini juga digunakan oleh Kristiantari (2012).

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan mampu bersaing (Kristiantari, 2012). Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi lebih banyak daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Variabel ini diukur dari lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikannya berdasarkan akte pendirian sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana atau IPO. Umur perusahaan dihitung dengan skala tahunan (Kristiantari, 2012).

$$\text{Umur} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Berdiri}$$

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$UP = a + b_1RU + b_2ROA + b_3DER + b_4SIZE + b_5AGE + e$$

Dimana :

- UP : *Underpricing*
- DER : Debt to Equity Ratio
- b1-b5 : Koefisien Regresi
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- a : Konstant
- AGE : Umur Perusahaan
- RU : Reputasi *Underwriter*
- e : Error
- ROA : Profitabilitas Perusahaan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Deskripsi Statistik

Statistic Deskriptive

Panel A

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
<i>Underpricing</i>	0,01	0,70	0,2150	0,19839
Reputasi <i>Underwriter</i>	0,00	1,00	0,5833	0,50000
<i>Profitabilitas</i> Perusahaan	0,11	0,93	0,6131	0,20238
<i>Financial leverage</i>	0,34	13,62	3,3431	3,38377
Ukuran Perusahaan	10,46	17,62	14,0681	1,45547
Umur Perusahaan	6,00	75,00	20,6667	15,10913

Sumber : Data diolah, 2014

Panel B

Keterangan	Frekuensi	Persen
Reputasi rendah	15	41,7
Reputasi baik	21	58,3

Sumber : Data diolah,2014

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik ini menggunakan program *SPSS versi 19.0*.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig	Ket
	B	Standar Error			
(Konstanta)	1,163	,308	3,780	,001	
RU	,005	,062	,083	,934	Hipotesis ditolak
ROA	-,372	,167	-2,222	,034	Hipotesis diterima
DER	,022	,011	2,084	,046	Hipotesis diterima
SIZE	-,056	,024	-2,288	,029	Hipotesis diterima
AGE	-,001	,002	-,240	,812	Hipotesis ditolak
Tingkat Signifikansi Uji Statistik F				0,015	
R²				0,361	
Adjusted R²				0,255	

Sumber : Data diolah, 2014

Persamaan matematis yang dapat dibuat yaitu :

$$UP = 1,163 + 0,005RU - 0,372ROA + 0,022 DER - 0,056 SIZE - 0,001 AGE + e$$

Dimana :

UP = Tingkat *underpricing*
 RU = Reputasi *Underwriter*
 ROA = *Profitabilitas* perusahaan

DER = *Financial leverage*
 SIZE = Ukuran perusahaan
 AGE = Umur perusahaan

Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan**Hasil Uji Hipotesis 1**

Pengujian hipotesis pertama (H_1) untuk mengetahui apakah reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil regresi variabel reputasi *underwriter* (RU) menunjukkan nilai koefisien regresi 0,83 dengan signifikansi sebesar 0,934 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia, oleh karena itu **hipotesis pertama ditolak**.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini belum dapat diterima, hal ini dikarenakan adanya perbedaan perengkingan reputasi *underwriter* yang dilakukan masing-masing peneliti mengingat di Indonesia belum ada lembaga resmi yang melakukan penilaian terhadap kinerja para perusahaan efek (penjamin emisi) secara berkala.

Hasil Uji Hipotesis 2

Pengujian hipotesis kedua (H_2) untuk mengetahui apakah profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil regresi variabel profitabilitas perusahaan (ROA) menunjukkan nilai koefisien regresi - 2,222 dengan signifikansi sebesar 0,034 atau lebih kecil dari 0,05. Tanda koefisien regresi untuk variabel

profitabilitas perusahaan (ROA) adalah negatif sebagai mana yang diduga sebelumnya bahwa profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia, artinya semakin tinggi nilai *profitabilitas* perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah oleh karena itu **hipotesis kedua diterima**.

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba menarik investor untuk menanamkan dananya. Informasi mengenai profitabilitas perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi calon investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian pasar sehingga akan mengurangi terjadinya *underpricing* saham ketika perusahaan melakukan IPO.

Hasil Uji Hipotesis 3

Pengujian hipotesis ketiga (H_3) untuk mengetahui apakah *financial leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil regresi variabel *financial leverage* (DER) menunjukkan nilai koefisien regresi 2,084 dengan signifikansi sebesar 0,046 atau lebih kecil dari 0,05. Tanda koefisien regresi untuk variabel DER adalah positif hal ini menunjukkan bahwa *financial leverage* (DER) berpengaruh secara positif terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia, sebagai mana yang diduga sebelumnya hal ini berarti bahwa

semakin rendah *financial leverage* (DER) maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah oleh karena itu **hipotesis ketiga diterima**.

Financial leverage dapat menjadi sinyal negatif bagi para calon investor karena hal ini menunjukkan tingkat resiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Apabila *financial leverage* suatu perusahaan tinggi berarti resiko perusahaan juga akan tinggi sehingga para calon investor akan mempertimbangkan hal ini dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula dan pada akhirnya dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing*.

Hasil Uji Hipotesis 4

Pengujian hipotesis keempat (H_4) untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil regresi variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai koefisien regresi - 2,288 dengan signifikansi sebesar 0,029 atau lebih kecil dari 0,05. Tanda koefisien regresi untuk variable SIZE adalah negatif sebagaimana yang diduga sebelumnya bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh secara negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia artinya semakin tinggi ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, oleh karena itu **hipotesis keempat diterima**.

Ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan terhadap ketidakpastian

di masa depan karena besarnya asset yang dimiliki dapat menjamin kelangsungan perusahaan sehingga dapat memperkecil terjadinya *underpricing* saham ketika perusahaan melakukan IPO.

Hasil Uji Hipotesis 5

Pengujian hipotesis kelima (H_5) untuk mengetahui apakah umur perusahaan (AGE) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil regresi variabel umur perusahaan (AGE) menunjukkan nilai koefisien regresi - 0,240 dengan signifikansi sebesar 0,812 atau lebih besar dari 0,05. Tanda koefisien regresi untuk variable AGE adalah negatif hal ini menunjukkan bahwa umur perusahaan (AGE) tidak berpengaruh secara negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia, oleh karena itu **hipotesis kelima ditolak**.

Hipotesis kelima tidak dapat diterima disebabkan karena pihak investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam menilai perusahaan, karena belum tentu perusahaan dengan umur yang masih muda mempunyai prospek yang lebih buruk dibanding dengan perusahaan yang telah lama berdiri. Umur perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan yang telah lama berdiri memiliki kondisi keuangan yang sehat.

KESIMPULAN

Kesimpulan pembahasan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa :

1. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran

- umum perdana di Bursa Efek Indonesia.
2. *Profitabilitas* perusahaan (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Indonesia.
 3. *Financial leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Indonesia.
 4. Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Indonesia.
 5. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

Implikasi Penelitian

1. Bagi kalangan Akademisi, hasil penelitian ini dapat menjadi pengetahuan tentang faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013.
2. Bagi kalangan praktisi dalam hal ini investor ketika ingin melakukan investasi yang harus dilihat adalah perusahaan dengan tingkat *profitabilitas* tinggi dan *financial leverage* rendah, dan sebaliknya bagi emiten saat yang paling tepat untuk *go public* adalah ketika kondisi *profitabilitas* perusahaan sedang tinggi dan *financial leverage* rendah.
3. Bagi peneliti yaitu dapat mengetahui faktor-faktor apa yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di

Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain :

1. Koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini hanya sebesar 25,50 % yang berarti bahwa kemampuan untuk menjelaskan variabel dependen masih sangat terbatas, sehingga masih banyak faktor lain seperti reputasi auditor, tujuan penggunaan dana, persentase jumlah saham yang ditawarkan, jenis industri dan lain-lain yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.
2. Jumlah sampel yang digunakan relatif sedikit karena periode penelitian terlalu singkat (hanya 5 tahun).

SARAN

Saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Menambah jumlah variabel untuk dapat diketahui faktor-faktor lain yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.
2. Dapat memperpanjang periode penelitian untuk mendapatkan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga data yang diperoleh lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy, (2000). Fenomena Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol 3 No1; 65-83*
- Altesa, Muniya, (2010) Underpricing Emisi Saham Perdana : Suatu Tinjauan Kritis *Jurnal Manajemen Vol 9 No. 2*
- Arman, Agus, (2012). Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return On Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. *Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW 14 Desember 2012.*
- Fuad, M dkk, (2006). *Pengantar Bisnis*. Cetakan kelima Desember 2006, Jakarta: Penerbit Gramedia Pustaka Utama.
- Gerianta, Wirawan Yasa, (2008). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol 3 No. 2.*
- Ghozali, Imam, (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate*. Edisi IV, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- IDX Fax Book, (2009) (online) (diakses tanggal 15 Mei 2014) tersedia di <http://www.idx.co.id>
- IDX Fax Book, (2010) (online) (diakses tanggal 15 Mei 2014) tersedia di <http://www.idx.co.id>
- IDX Fax Book, (2011) (online) (diakses tanggal 15 Mei 2014) tersedia di <http://www.idx.co.id>
- IDX Fax Book, (2012) (online) (diakses tanggal 15 Mei 2014) tersedia di <http://www.idx.co.id>
- IDX Fax Book, (2013) (online) (diakses tanggal 15 Mei 2014) tersedia di <http://www.idx.co.id>
- IDX Monthly Statistics Volume 18 No. 12 Desember 2009 (online) (diakses tanggal 15 Mei 2014) tersedia di <http://www.idx.co.id>
- IDX Monthly Statistics Volume 19 No. 12 Desember 2010 (online) (diakses tanggal 15 Mei 2014) tersedia di <http://www.idx.co.id>
- IDX Monthly Statistics Volume 22 No. 12 Desember 2011 (online) (diakses tanggal 15 Mei 2014) tersedia <http://www.idx.co.id>
- IDX Monthly Statistics Volume 21 No. 12 Desember 2012 (online) (diakses tanggal 15 Mei 2014) tersedia di <http://www.idx.co.id>
- IDX Monthly Statistics Volume 22 No. 12 Desember 2013 (online) (diakses tanggal 15 Mei 2014) tersedia di <http://www.idx.co.id>
- Islam, Md. Aminul, Ali, Ruhani dan Ahmad, Zamri, (2010). An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance Vol 2 No 4.*
- Kristiantari, (2013). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Tesis tidak dipublikasikan. Universitas Udayana Denpasar.

- Retnowati, Eka, (2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal. AAJ 1 (4) 2013*.
- Rosyati dan Arifin Sabeni, (2002). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000). *Kumpulan Makala Simposium Nasional Akuntansi V*; 286-297.
- Spence, Michael, (1973). Job Market Signaling. *Quartely Journal of Economics*.
- Suad Husnan, (1996). *The first Issue Market : The Case of The Indonesian Bull Market*. Semarang : Badan Penerbit Undip Semarang.
- Trisnawati, Rina, (1999). Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Perdana. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II. Malang*.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*.
- Undang-Undang Nomor 5 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal*.
- Yolana, Christina dan Martani, Dwi, (2005). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Seminar Nasional Akuntansi 8*;538-553