

Determinan *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014

(Determinant of Underpricing Stock in Indonesian Stock Exchange Period 2011-2014)

Vidya Suci Aliftaufikaningsih, Sumani, I Ketut Mawi Dwi Payana
Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: vidyasuci@yahoo.co.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Faktor-faktor tersebut adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan reputasi *underwriter*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebagai sumber data yang digunakan dan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Setelah mengalami seleksi dengan kriteria tertentu maka didapat 45 perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO pada tahun 2011-2014 sebagai anggota sampel penelitian. Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Sedangkan profitabilitas dan *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Selain itu secara simultan umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.

Kata Kunci: *Underpricing, profitabilitas, leverage, reputasi underwriter*

Abstract

The purpose of this research to examine and analyze some of the factors that affect the underpricing stock. These factors are the age of the firm, company size, profitability, leverage and underwriter reputation. This research is a quantitative research using secondary data as the source of the data used and the sampling method used is purposive sampling. After have selection with certain criteria then obtained 45 companies in the Indonesia Stock Exchange who did IPO in 2011-2014 as a member of the research sample. Analysis of the data in this research is using multiple linear regression analysis. The results showed that partially firm age, size and reputation underwriter significant effect on underpricing shares in the Indonesian Stock Exchange in 2011-2014. While profitability and leverage partially no significant effect on underpricing shares in the Indonesian Stock Exchange in 2011-2014. In addition simultaneously firm age, firm size, profitability, leverage and reputation underwriter significant effect on underpricing stock on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2014.

Pendahuluan

Semakin bertambahnya perkembangan perusahaan maka semakin bertambah juga tingkat kebutuhan modal guna memenuhi peningkatan aktivitas operasionalnya. Hal ini menuntut manajemen perusahaan untuk memilih sebuah kebijakan apakah tambahan modal tersebut akan didapat dengan cara utang ataukah dengan cara berinvestasi. Terspesifikasi pada investasi saham, saham merupakan salah satu alternatif media investasi yang memiliki tingkat potensi

Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015

keuntungan dan kerugian yang lebih besar dibandingkan media investasi lainnya dalam jangka panjang.

Salah satu upaya perusahaan untuk melakukan penawaran sahamnya kepada masyarakat umum disebut *go public*. Pada proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham yang akan *go public* di jual di pasar perdana (Daljono,2000). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut *Initial Public Offering* (IPO).

Permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan sebelum melakukan penjualan perdana (IPO) adalah menentukan besarnya harga saham pada saat penawaran perdana. Hal tersebut sangat penting untuk dipikirkan secara matang karena akan menentukan besarnya jumlah dana yang akan diterima oleh perusahaan (emiten). Harga saham pada saat penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan (emiten) dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang sudah ada melalui kekuatan penawaran dan permintaan saham tersebut di pasar modal (Febriana, 2004).

Underwriter merupakan pihak yang lebih mengetahui informasi mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten dibandingkan dengan emiten itu sendiri. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah.

Underpricing merupakan suatu fenomena dimana terdapat selisih antara harga penawaran di pasar perdana dengan harga di pasar sekunder. Selisih inilah yang disebut sebagai *Initial Return* (IR) atau *positif return* bagi investor. Prastiwi dan Kusuma (2001) mengungkapkan bahwa *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimal, tetapi di lain pihak menguntungkan investor. Penelitian terdahulu dan banyak dari literatur yang menyatakan bahwa rata-rata harga saham pada saat masuk pasar sekunder dihari pertama selalu cenderung terjadi *underpricing*. Hal ini dikarenakan harga saham di pasar sekunder mengalami ketidakpastian, namun dalam jangka panjang akan terjadi return. Ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder biasanya disebabkan karena adanya informasi yang asimetri atau belum jelas mengenai perusahaan tersebut.

Umur perusahaan sebagai informasi non keuangan yang menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Hal ini juga harus diperhatikan oleh investor. Karena perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak perusahaan mampu menyediakan informasi kepada investor. Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dalam persaingan bisnis (Christy dkk, 1996).

Selain umur perusahaan, informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Informasi ini dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal oleh masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan yang berskala lebih besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil (Siregar dan Utama, 2006). Oleh sebab itu perusahaan yang berskala kecil memiliki tingkat risiko yang lebih besar daripada perusahaan yang berskala besar.

Perusahaan berskala besar juga pasti dapat menghasilkan laba dan keefektifan manajemen yang terjamin dalam melakukan kegiatan operasinya. Hal ini dapat dijelaskan dengan melihat tingkat profitabilitasnya.

Menurut Kasmir (2008:196), Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai tingkat kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Namun selain menghitung keuntungan perusahaan, dalam menentukan keputusan investasi, investor juga harus mengetahui tingkat tanggungan atau kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. Terkait dengan tanggungan atau kewajiban biasanya dapat dilihat melalui tingkat solvabilitas atau *leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Menurut Wild et al (2005:213), *leverage* mengacu pada jumlah pendanaan utang (yang memberikan pengembalian tetap) dalam struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan modal ekuitas sebagai dasar pinjaman dengan tujuan meraih kelebihan pengembalian. Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.

Berdasarkan uraian tentang *underpricing* pada harga penawaran saham perdana yang telah dijelaskan pada latar belakang di atas, penelitian tentang faktor-faktor yang mungkin dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham menjadi menarik untuk dilakukan. Faktor-faktor yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, reputasi *underwriter* dan *leverage* perusahaan. Kelima faktor-faktor tersebut dipilih karena berdasarkan beberapa *penelitian* terdahulu, faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan dan yang paling dominan terhadap *underpricing* saham oleh sebab itu maka peneliti mencoba untuk meneliti lebih lanjut apakah kelima faktor-faktor tersebut masih dominan mempengaruhi *underpricing*.

Metode Penelitian

Rancangan atau Desain Penelitian

Jenis Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Data penelitian adalah data sekunder yang di dapat dari Bursa Efek Indonesia. Pemilihan data dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan, laporan dan catatan historis harga saham tahun 2011 sampai 2014 yang diambil dari sumber data yang telah tersedia pada website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), www.yahoofinance.com serta beberapa sumber data lainnya.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI tahun 2011-2014.
- b. Saham *Initial Public Offering* (IPO) yang tercatat di papan utama di BEI tahun 2011-2014.
- c. Perusahaan mengalami *underpricing* di BEI pada tahun 2011-2014.

- $\beta_1 - \beta_5$: Koefisien Regresi
- AGE : Umur Perusahaan
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- ROA : *Return On Assets* (profitabilitas)
- DER : *Debt to Equity Ratio* (leverage)
- UND : Reputasi *Underwriter*
- e : Standar Error

Uji hipotesis

Uji t

Langkah-langkah dalam melakukan uji t adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis

- a. $H_0: b_i = 0$, berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- b. $H_0: b_i \neq 0$, berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

1. Menentukan Tingkat Signifikansi atas α :
Tingkat signifikansi α yang ditetapkan dalam penelitian ini beda α 10%. Pemilihan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang paling mendekati

2. Kriteria Pengujian :

- a. Jika $p\text{-value} \leq \alpha$ maka H_0 ditolak, artinya secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima. Artinya, secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Uji F

Langkah-langkah dalam melakukan uji f adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis

- a. $H_0: b_1 = 0$, berarti variabel independen secara simultan tidak

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Anggota Sampel

Kriteria	Jumlah
Kriteria 1:	
Perusahaan melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di BEI tahun 2011-2014	100
Kriteria 2:	
Saham <i>Initial Public Offering</i> (IPO) yang tercatat di papan pengembangan di BEI tahun 2011-2014	(46)
Kriteria 3:	
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> di BEI pada tahun 2011-2014	(9)
Jumlah sampel Penelitian	45

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Metode Analisis Data

Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda merupakan salah satu alat analisis yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh suatu variabel terhadap variabel lain. Dalam analisis regresi linier berganda yang mempengaruhi disebut *independent variable* (variabel bebas) dan variabel yang dipengaruhi disebut *dependept variable* (variabel terikat). Model Regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 AGE + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 DER + \beta_5 UND + e$$

Keterangan:

- UP : *Underpricing*
- α : Konstanta

berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

- b. $H_0: b_1 \neq 0$, berarti variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

1. Menentukan Tingkat Signifikansi α

Tingkat signifikansi α yang dilakukan dalam penelitian ini adalah 10%. Pemilihan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang paling menguntungkan.

2. Penarikan Keputusan Hipotesis

- a. Jika $p\text{-value} \leq \alpha$ maka H_0 ditolak, artinya secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima. Artinya, secara simultan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Hasil Penelitian

Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa efek atau bursa saham adalah sebuah pasar yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan efek perusahaan yang sudah terdaftar di bursa itu. Bursa efek tersebut, bersama-sama dengan pasar uang merupakan sumber utama permodalan eksternal bagi perusahaan dan pemerintah. Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai beroperasi pada tanggal 1 Desember 2007.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran umum mengenai data penelitian yang digunakan sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Deskripsi dalam statistik deskriptif dapat diketahui keadaan dari variabel penelitian perusahaan sampel yang digunakan yaitu umur perusahaan (AGE), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER) dan Reputasi *underwriter* (UND),. Berikut statistik deskriptif perusahaan sampel untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-	Sandar
----------	---------	----------	-------	--------

			rata	Deviasi
IR	0,01	0,81	0,25	0,23
AGE	4	58	20,33	13,51
SIZE	26,10	31,54	28,38	1,07
ROA	0,001	0,27	0,06	0,06
DER	0,08	7,04	1,45	1,58
UND	0	1	0.51	0,50

Sumber : output SPSS (data diolah)

Berdasarkan tabel 2 dari 45 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, dapat diketahui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel baik variabel dependen maupun variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Underpricing* (IR). Pada tabel di atas ditunjukkan bahwa rata-rata tingkat *underpricing* dari sampel penelitian ini adalah sebesar 25%. Sedangkan standart deviasinya adalah 23%. Nilai ini menjelaskan bahwa penyebaran dan variasi datanya semakin kecil karena nilai deviasi standarnya lebih kecil dari nilai rata-rata.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi pada persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga tidak terjadi korelasi dan ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain antara variabel dependen dan independen pada penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Data penelitian yang telah didapatkan, diolah dengan analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yang dalam penelitian ini yaitu pengaruh umur perusahaan (AGE), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) dan reputasi *underwriter* (UND) terhadap *underpricing* saham di BEI baik secara parsial taupun simultan. Berikut ini adalah ringkasan hasil pengujian dengan menggunakan regresi linier berganda yaitu:

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

R	= 0,561
R Square	= 0,314
F hitung	= 2,104
F Sig	= 0,085
N	= 45

Sumber : Output SPSS (Data Diolah)

Berdasarkan Tabel 3 diketahui nilai R sebesar 0,561 atau sebesar 56,1% yang menunjukkan bahwa hubungan korelasi antara variabel dependen dan independen ada dikategori kuat. Pada nilai R^2 (*R square*) atau koefisien determinasi adalah 0,314 atau 31,4%. Hal ini menunjukkan

variabel independen yakni *AGE*, *SIZE*, *ROA*, *DER*, *UND* memiliki pengaruh kontribusi sebesar 31,4% terhadap variabel *underpricing* (*IR*) dan 68,6% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel model. Selain itu diperoleh nilai Signifikan sebesar 0,085 yang berarti lebih kecil dari kriteria signifikan 0,1 (8,5% < 10%) dengan demikian model persamaan regresi berdasarkan data tabel diatas adalah signifikan artinya, model regresi linier telah memenuhi kriteria linieritas. Berdasarkan hasil analisis didapat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,966 + 0,005X_1 - 0,060X_2 - 0,265X_3 - 0,017X_4 - 0,140X_5$$

Uji Hipotesis

a. Uji t

Berdasarkan tabel 3 variabel umur perusahaan memiliki t hitung lebih besar dari t tabel yaitu sebesar 1,764 > 1,648 dan bertanda positif. Sedangkan nilai signifikansi adalah sebesar 0,086. Nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,1$ (0,086 < 0,1). maka H_0 ditolak, yang berarti umur perusahaan (*AGE*) secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan tabel 3 variabel ukuran perusahaan memiliki t hitung lebih besar dari t tabel yaitu sebesar 1,760 > 1,648 dan bertanda negatif. Sedangkan nilai signifikansi adalah sebesar 0,086. Nilai ini lebih besar dari $\alpha = 0,1$ (0,086 < 0,1). maka H_0 ditolak, yang berarti ukuran perusahaan (*SIZE*) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan tabel 3 variabel profitabilitas perusahaan (*ROA*) memiliki t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu sebesar 0,440 < 1,648 dan bertanda negatif. Sedangkan nilai signifikansi 0,663. Nilai ini lebih besar dari $\alpha = 0,1$ maka H_0 diterima yang berarti profitabilitas perusahaan (*ROA*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Variabel	Koefisien belum Terstandarisasi	Koefisien tersandarisasi	t hitung	Sig
Konstanta	1,966		2,083	0,44
AGE	0,005	0,285	1,764	0,086
SIZE	-0,060	-0,276	-1,760	0,086
ROA	-0,265	0,069	-0,440	0,663
DER	-0,017	0,115	-0,687	0,496
UND	-0,140	-0,304	-1,865	0,070

Berdasarkan tabel 3 variabel *leverage* memiliki t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu sebesar 0,687 < 1,648 dan bertanda negatif. Sedangkan nilai signifikansi 0,496. Nilai ini lebih besar dari $\alpha = 0,1$ maka H_0 diterima yang berarti *leverage* (*DER*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan tabel 3 variabel reputasi *underwriter* memiliki t hitung lebih besar dari t tabel yaitu sebesar 1,865 > 1,648 dan bertanda negatif. Sedangkan nilai signifikansi 0,070. Nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,1$ maka H_0 ditolak yang berarti reputasi *underwriter*

(*UND*) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

b. Uji F

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa F hitung sebesar 2,104 dengan signifikansi sebesar 0,085. F tabel dengan ketentuan tingkat signifikansi (α) = 10% (0,1). sehingga tingkat signifikansi lebih kecil dari pada α (0,085 < 0,1). Sedangkan F tabel lebih besar daripada F hitung (2,104 > 1,605). Sehingga hasilnya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal tersebut menunjukkan hipotesis penelitian terbukti yaitu umur perusahaan (*AGE*), ukuran perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (*ROA*), *leverage* (*DER*) dan reputasi *underwriter* (*UND*) berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham secara bersama-sama atau simultan.

Pembahasan

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan serta hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hasilnya adalah secara parsial variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Selain itu hasil analisis menggunakan uji F, untuk mencari pengaruh variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, reputasi *underwriter*, *leverage* terhadap *underpricing* saham berpengaruh signifikan secara simultan atau bersama-sama. Berikut ini akan dijelaskan mengenai hasil pengolahan data yang telah dilakukan untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan sebelumnya

Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Underpricing Saham

Hasil analisis regresi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham. Artinya apabila umur perusahaan cukup lama maka tingkat *underpricing* penawaran sahamnya pun akan lebih tinggi. Sebaliknya, apabila umur perusahaan masih muda, maka tingkat *underpricing*nya akan lebih rendah.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sandhiaji (2004) dan Yoga (2009) yang membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (Daljono, 2000). Perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya mempunyai pengalaman yang cukup banyak dalam usahanya mempertahankan diri dan berkembang. Selain itu semakin lama suatu perusahaan berdiri maka semakin banyak prospektus dan informasi yang akan didapatkan oleh calon investor terhadap perusahaan tersebut. Jika perusahaan sudah cukup lama beroperasi dengan aman, maka dapat diperkirakan pula bahwa calon investor yang memilih berinvestasi pada perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko yang cukup rendah.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing

Hasil analisis regresi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif

terhadap *underpricing* saham. Artinya apabila perusahaan memiliki ukuran aset yang besar maka tingkat *underpricing*nya akan lebih kecil namun sebaliknya apabila ukuran aset perusahaan tersebut lebih kecil, maka tingkat *underpricing* penawaran sahamnya akan lebih tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sandhiaji (2009) dan Arifandy (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. Perusahaan yang memiliki ukuran besar biasanya cenderung tidak terpengaruh oleh pasar, tetapi sebaliknya perusahaan yang berukuran besar dapat mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Oleh karena itu biasanya masyarakat atau calon investor memilih perusahaan yang ukuran asetnya besar karena mengurangi tingkat resiko kerugian. Selain itu, apabila perusahaan mempunyai skala aset yang cukup besar maka dapat diartikan pula bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat perkembangan yang stabil dan kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kerugian.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil analisis regresi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. Artinya meningkat atau menurunnya profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh dengan meningkat dan menurunnya tingkat *underpricing* saham yang ditawarkan oleh emiten.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Sri Trinaningsih (2005) dan Handayani (2008) yang menyatakan ROA perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai tingkat kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Namun tidak semua investor melihat potensi suatu perusahaan hanya dengan melihat nilai profit dari perusahaan tersebut. Sebagian investor memiliki paham ketidakpercayaan terhadap prospektus-prospektus atau informasi-informasi yang dibuat oleh perusahaan pada saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Para investor biasanya memeriksa laporan keuangan perusahaan tersebut khususnya ROA pada laporan keuangan beberapa tahun sebelum perusahaan tersebut memutuskan untuk *go public*. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah laporan keuangan tersebut telah melalui tahap penambahan (*mark up*) atau tidak. Tahap penambahan (*mark up*) dilakukan untuk mengelabui calon investor terhadap profit perusahaan yang sebenarnya untuk menarik minat investor untuk berinvestasi.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil yang didapatkan dari analisis yang dilakukan adalah *leverage* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. Artinya besar atau kecilnya nilai *leverage* perusahaan tidak berpengaruh dengan kemungkinan bertambah atau berkurangnya tingkat *underpricing* saham.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Handayani (2008) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. *Leverage* merupakan rasio untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-

kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek ataupun kewajiban jangka panjangnya. Kewajiban-kewajiban ini biasa disebut dengan hutang. Sebagian besar masyarakat menilai bahwa hutang adalah sesuatu yang patut untuk di jauhi, khususnya dalam berinvestasi. Sehingga masyarakat ataupun calon investor sering kali mempunyai persepsi yang salah pada keadaan hutang suatu perusahaan. Masyarakat lebih mencerminkan hutang itu sebagai resiko kerugian perusahaan yang relative tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada return saham yang nantinya akan diterima investor. Apabila nilai DER suatu perusahaan tinggi maka kemungkinan besar kinerja perusahaan akan terganggu dalam jangka panjang.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil analisis regresi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. Artinya apabila reputasi *underwriter* semakin tinggi maka kemungkinan besar semakin rendah tingkat *underpricing* saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sandhiaji (2004) dan Wahyuningrum (2012) yang telah membuktikan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* rendah. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor.

Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage* dan Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil analisis regresi linier dapat dilihat bahwa umur perusahaan (AGE), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), reputasi *underwriter* (UND), *leverage* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham secara bersama-sama atau simultan.

Analisis ini konsisten dengan penelitian Yoga (2009), Wahyuningrum (2012), dan Arfandy (2014) yang mengatakan bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia. Umur perusahaan biasanya menentukan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut, semakin lama perusahaan tersebut berdiri maka selama itu juga perusahaan tersebut terus berkembang hingga total aset perusahaan tersebut semakin besar. Biasanya suatu perusahaan yang besar dan mampu berkembang secara stabil setiap waktunya, maka perusahaan tersebut mempunyai profitabilitas atau tingkat laba yang stabil pula ataupun tinggi. Tingkat profitabilitas yang tinggi ini biasanya berpengaruh terhadap tingkat *leverage* atau hutang suatu perusahaan, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka tingkat *leverage* akan semakin rendah. Sebab apabila suatu perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi maka kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban jangka panjang

atau pendeknya pun akan cukup tinggi. Selain itu analisis suatu penjamin emisi (*underwriter*) terhadap harga saham perusahaan yang dilihat dari umur, ukuran, profitabilitas, dan leverage juga harus tepat, karena akan menentukan apakah harga suatu saham perusahaan tersebut nantinya akan mengalami *underpricing* atau tidak.

Kesimpulan dan Keterbatasan

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut; (a) Umur perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham. (b) Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. (c) Profitabilitas perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. (d) *Leverage* perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. (e) Reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. (f) Umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan reputasi *underwriter* secara simultan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham.

Keterbatasan

Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan serta kekurangan. Keterbatasan tersebut antara lain sebagai berikut: (a) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dengan ketentuan saham yang merupakan saham pada papan utama, sedangkan saham pada papan pengembangan bukan merupakan kriteria dalam sampel penelitian ini. (b) Terdapat beberapa perusahaan yang tidak mencantumkan perusahaan *underwriter* yang digunakan. Hal ini memungkinkan terjadinya kesalahan dalam menganalisis reputasi *underwriter*.

Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terimakasih kepada pihak Galeri Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang bersedia membantu dalam memberikan kelengkapan data-data yang dibutuhkan penulis sehingga penelitian ini dapat terselesaikan.

Daftar Pustaka

- Arifandy, Ridho Purba. 2014. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012*. Skripsi. Jember: Universitas Jember
- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/aktivitaspencatatan.aspx> [14 Juni 2015]
- Christy, Muhammad R.K., Iftekhar Hassan dan Stephen D. Smith. 1996. *A note on underwriter competition and initial public offering*. Journal of business financing and accounting. Vol 23. No (5) & (6)

Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015

- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*. Kumpulan Makalah Akuntansi III, 556-572.
- Febriana, Dian. 2004. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di BEJ (2000-2002)*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia
- 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 200-2006)*. Tesis. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Kasmir. 2008. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers
- Prastiwi, Arum dan Indra Wijaya Kusuma. 2001. *Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia*. Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 16. No. 2: 177-187
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. *Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro
- Siregar, Silvia Veronica N.P., dan Utama, Siddharta. 2006. *Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)*. Jurnal Riset akuntansi Indonesia. Vol 9. No.3 . September 2006. Hal : 307-326
- Trisnaningsih, Sri. 2005. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4. No. 2. September. Malang: Universitas Brawijaya.
- Wahyuningrum, Agustina Tri. 2012. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Jember: Universitas Jember
- Wild, Jhon J. Subramanyam, K R dan Halsey, Robert F. 2005. *Financial Statement Analysis (Analisis Laporan Keuangan)*, Edisi Ketiga Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat
- Yoga. 2009. "Pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO)" *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 9, No. 1, 2009: 45-56