

PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, UKURAN PERUSAHAAN, UMUR PERUSAHAAN, *PROFITABILITAS* TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM PADA PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2009 – 2012

Ricky Riyadi

Drs. Sjahrudin., MA dan Akhmad Fauzan Fahtoni, SE., M.SC

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi, Universitas Riau

Abstract

The purpose of this study was to analyze the effect of underwriter reputation, firm size, firm age, profitability of the underpricing of shares in an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2009-2012.

This study uses a sampling technique with certain criteria, and obtained 59 samples of 83 companies who signed up in the Indonesia Stock Exchange (IDX). The method of analysis used in this study is the method of multiple linear analysis (Multiple Linear Regression) with SPSS version 16.0.

From the results of the testing that has been done shows that the variable underwriter reputation, profitability significant effect on underpricing. While the other variables have no significant effect on underpricing

Keywords: Underpricing, underwriter reputation, firm size, firm age, profitability (ROA).

PENDAHULUAN

Sejalan dengan perkembangan perekonomian, suatu perusahaan memerlukan dana yang besar untuk kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*.

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO/*initial public offering*. Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar

sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan) (Jogiyanto, 2003:15).

Dalam dua mekanisme penentuan harga saham sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing* (Gerianta, 2008).

Dari sisi emiten, kondisi *underpricing* yang tinggi adalah merugikan. *Underpricing* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus ia hadapi karena fungsi penjaminannya. Sebenarnya pada dasarnya perusahaan dapat saja menerbitkan Efeknya tanpa menggunakan jasa *underwriter* namun demikian karena prosesnya begitu rumit dan untuk itu diperlukan pengetahuan yang sangat spesifik. Dapat pula dikatakan bahwa perusahaan tidak mungkin memasuki pasar modal tanpa bantuan penjamin emisi ini. Kompleksitas permasalahan pasar modal yang menjadi rahasia bagi kebanyakan orang merupakan modal utama bagi para *underwriter*, dan hal ini menjadi masalah penting bagi rencana penawaran umum perusahaan, namun dibalik semua itu sebenarnya dengan menggunakan jasa penjamin emisi efek, manajemen perusahaan juga akan mendapat kesempatan untuk mengambil keuntungan dari pengalaman dan pentahuan mereka. (Asril Sitompul, 1996)

Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989 dalam Gerianta, 2008). Apabila terjadi *underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya, bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham saat IPO dengan menjualnya pada hari pertama. (Gerianta, 2008)

Sejumlah studi telah menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* namun hasilnya berbeda-beda. Penelitian Ghozali dan A1 Mansur (2002) menguji pengaruh reputasi *underwriter*, kepemilikan, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitiannya, hanya reputasi *underwriter* yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Suyatman dan Sujadi (2006) menunjukkan ada pengaruh signifikan dan positif variabel reputasi *underwriter*, sedangkan ukuran dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Yolana dan Martani (2005) melakukan penelitian tentang variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ. Variabel yang digunakan adalah skala perusahaan, ROE, rata-rata kurs, reputasi *underwriter* dan jenis industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan terbukti tidak mempengaruhi *underpricing*. Tetapi secara parsial diperoleh kesimpulan bahwa variabel rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri mempunyai pengaruh yang signifikan sedangkan variabel reputasi *underwriter* tidak mempengaruhi *underpricing*.

Beatty (1989) menguji pengaruh reputasi auditor, *underwriter*, persentase penawaran saham, umur perusahaan terhadap tingkat *initial return*. Hasil penelitiannya menunjukkan

bahwa reputasi auditor, *underwriter*, persentase penawaran saham, umur perusahaan, dan indikator perusahaan minyak dan gas berkolarasi negatif terhadap *return* awal. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Carter dan Manaster (Beatty, 1989) yang meneliti pengaruh antara *underwriter* dengan IPO. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa penawaran umum perdana yang dijamin oleh emisi (*underwriter*) berkualitas tinggi, cenderung memiliki tingkat *underpricing* lebih rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Gerianta (2008) yang menganalisis Reputasi *underwriter*, Reputasi *auditor*, Umur Perusahaan, % Saham yang ditawarkan, ROA, *Financial Leverage*, *Solvability Ratio*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Pemerintah terhadap *underpricing* saham dalam periode penelitian 1990 - 2001. Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa dari sembilan variabel tersebut, hanya variabel Reputasi *underwriter* dan ROA yang berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Kemungkinan yang terjadi dalam penelitian Gerianta (2008) dikarenakan sampel yang diambil pada tahun - tahun dimana kondisi perekonomian tidak stabil (krisis moneter), kemungkinan pada kondisi yang lain akan memberikan hasil yang berbeda.

Dikarenakan hasil penelitian sebelumnya yang memberikan hasil yang berbeda, maka peneliti termotivasi untuk meneliti kembali, dengan mengambil sampel pada tahun 2009 - 2012. Dalam penelitian ini peneliti ingin mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan ROA. Pertimbangan memasukkan variabel tersebut adalah karena reputasi *underwriter* sangat berperan penting dalam penentuan harga pada saat emiten akan melakukan IPO dimana *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan cenderung menekan harga saham dari emiten agar meminimalisasi resiko tidak lakunya saham tersebut.

Variabel umur perusahaan dipilih karena semakin lama suatu perusahaan berdiri maka kesalahan informasi akan semakin kecil dan lebih dipercaya oleh para investor.

Variabel ukuran perusahaan (total aset) juga berperan dalam memberikan keyakinan untuk investor maupun *underwriter* dalam menilai harga saham sehingga tingkat *underpricing* dapat diperkecil.

Variabel profitabilitas (ROA) dianggap berpengaruh karena ROA menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan terhadap aset yang dimilikinya sehingga semakin tinggi nilai ROA maka investor maupun *underwriter* akan dapat menilai lebih harga saham perusahaan tersebut yang dapat memperkecil tingkat *underpricing*.

TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui bagaimana reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *profitabilitas* perusahaan (ROA) mempengaruhi *underpricing*?

TINJAUAN PUSTAKA

Underpricing

Gerianta (2008) mendefinisikan *underpricing* adalah suatu keadaan, dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Muna dan Yulia (2007) mendefinisikan *underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar primer lebih rendah

dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Sunaryah, 1997: 82).

Beberapa model asimetri informasi (*asymmetric of information*) telah diajukan untuk menerangkan fenomena *underpricing*. Dalam model Baron, *investment banker* merupakan pihak yang mempunyai informasi yang lebih baik (*better informed*) daripada pihak emiten yang meminta untuk menerbitkan sahamnya (Baron, 1982 dalam Gerianta, 2008). Dalam model Rock, diasumsikan bahwa investor dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu yang memperoleh informasi dan yang tidak memperoleh informasi (Rock, 1986; Beatty dan Ritter, 1986; Gerianta, 2008). Pada setiap model tersebut *bank investment* atau investor yang tidak memiliki informasi akan berhadapan dengan ketidakpastian berkaitan dengan nilai perusahaan yang melakukan IPO.

Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Penjamin emisi atau disebut *underwriter*, pihak yang: (a) telah mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjamin emisi efek lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum; atau (b) telah mengadakan kontrak dengan emiten, atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran (Sunaryah, 2003). Penjamin emisi ini merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. Mereka memberi nasehat serta hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran.

Dalam menjalankan fungsinya, para penjamin emisi senantiasa menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan dituntut untuk memiliki integritas yang tinggi dimata masyarakat. Penjamin emisi akan menolak perusahaan yang mencoba menyediakan informasi yang dapat menyesatkan kepada masyarakat. Mengingat apabila terdapat kesalahan dalam penyampaian informasi dalam prospektus akan mengakibatkan kerugian bagi para pemodal, segala kesalahan emisi ikut bertanggungjawab atas kesalahan tersebut.

Menurut Rusdin (2005), Dalam praktek penjaminan emisi, pada umumnya dikenal 4 macam tipe penjamin emisi:

1. Kesanggupan Penuh (*Full/Firm Commitment*)

Penjamin model ini mengambil risiko penuh. Penjamin emisi menyatakan kesanggupan penuh (*full commitment*). Dalam hal saham/obligasi terjual sebagian maupun seluruhnya, penjamin emisi akan membeli seluruh saham/obligasi yang tidak laku itu dengan harga yang sama dengan harga penawaran kepada pemodal secara umum.

2. Kesanggupan Terbaik (*Best Efforts Commitment*)

Kesanggupan model ini hanya menuntut penjaminan emisi agar berusaha sebaik mungkin menjual saham/obligasi emiten supaya banyak/semuanya laku. Bila pada akhir masa penjualan masih ada saham/obligasi yang tidak laku, saham/obligasi itu akan dikembalikan kepada emiten. Tidak ada kewajiban bagi penjamin emisi untuk membeli saham-saham yang tidak laku itu.

3. Kesanggupan Siaga (*Standby Commitment*)

Menurut kesanggupan siaga ini, bila ada saham/obligasi yang tidak laku sampai batas waktu penjualan yang telah ditentukan, penjamin emisi akan bersedia pula membeli saham/obligasi yang tidak laku itu. Hanya saja harga

- pembelian oleh penjamin emisi itu tidak sama dengan harga penawaran umum.
4. Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali (*All of None Commitment*)
Penjamin emisi akan berusaha menjual saham/obligasi emiten sampai laku semua. Bila saham/obligasi yang ditawarkan itu tidak laku semua, maka saham/obligasi yang telah di pesan oleh pemodal, transaksinya dibatalkan. Jadi semua saham/obligasi tidak jadi dijual, dikembalikan kepada emiten, dan emiten tidak mendapat sedikit dana pun. Komitmen ini muncul dengan latar belakang bahwa perusahaan membutuhkan modal dalam skala tertentu. Bila jumlah itu tidak tercapai berarti investasi perusahaan kurang bermanfaat. Oleh karena itu lebih baik tidak jadi sekalian.

Reputasi *underwriter* dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan. Penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi signifikan mempengaruhi fenomena *underpricing* dengan arah koefisien korelasi negatif. Berarti semakin bagus reputasi penjamin emisi maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil.

Hingga saat ini, belum ada standar baku untuk mengategorikan *underwriter* bereputasi baik atau buruk. Pengukuran reputasi *underwriter* pada tiap penelitian mungkin berbeda, salah satunya adalah didasarkan perankingan yang dapat di liat di Monthly Indonesia Stock Exchange 2006-2011 yaitu dengan menggunakan variabel dummy yakni memperoleh nilai 1 jika termasuk dalam big 10 *underwriter* dalam bursa efek Indonesia, sedangkan di luar big 10 *underwriter* mendapat nilai 0.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut (Gerianta, 2008). Suatu perusahaan yang skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut bisa mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian, akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidakpastian pada masa yang akan datang (Gerianta, 2008).

Perusahaan yang belum lama berdiri, akan lebih sulit untuk membentuk ramalan laba dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri (Berlinger dan Robbins, Firth dan Smith dalam Sunaryah 2002 dalam Muna dan Yulia 2007).

Profitabilitas (ROA)

Tingkat *profitabilitas* merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. *Profitabilitas* perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Gerianta, 2008).

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa saham (Trianingsih, 2005).

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO tahun 2009 sampai dengan tahun 2012. Metode analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda.

Pengukuran Variabel

Initial Return (IR)

selisih harga penutupan hari pertama saham di perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawaran. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$IR = \frac{(CP - OP)}{OP} \times 100\%$$

Setelah IR dapat diketahui angkanya, kemudian ditentukan perusahaan yang dijadikan sampel. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang pada saat melakukan IPO terjadi *underpricing*, yaitu *initial Return*-nya positif ($IR > 0$).

Reputasi Underwriter (UND)

Reputasi *underwriter* adalah skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham *emiten*. sebagai penjamin emisi penggunaan *underwriter* yang mempunyai reputasi yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian dalam menandai dari *emiten* tentang prospektus perusahaan tidak menyesatkan. Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan 50 *most active IDX members in total trading value* yaitu dengan menggunakan variabel dummy yakni memperoleh nilai 9 jika *total trading value* berada dikisaran Rp 2.215.849 miliar – Rp 2.462.054 miliar, nilai 8 jika *total trading value* berada di Rp 1.969.643 miliar – Rp 2.215.848 miliar, nilai 7 jika Rp 1.723.438 miliar – Rp 1.969.642 miliar, nilai 6 jika Rp 1.477.232 miliar – Rp 1.723.437 miliar, nilai 5 jika Rp 1.231.027 miliar – Rp 1.477.231 miliar, nilai 4 jika Rp 984.822 miliar – Rp 1.231.026 miliar, nilai 3 jika Rp 738.616 miliar – Rp 984.822 miliar, nilai 2 jika Rp 429.411 miliar – Rp 738.615 miliar, nilai 1 jika Rp 246.205 miliar – Rp 429.410 miliar, dan nilai 0 jika berada dibawah Rp 246.204 atau tidak termasuk dalam 50 *most active IDX members in total trading value*.

Ukuran perusahaan (SIZE)

Besaran/skala emiten yaitu seberapa besar skala/ukuran perusahaan emiten. Skala/ukuran perusahaan tersebut diukur dari jumlah total aktiva perusahaan (Khomsiyah, 2005)

Umur Perusahaan (AGE)

Variabel ini diukur berdasarkan lama berdirinya (umur) perusahaan dengan menghitung jumlah tahun sejak perusahaan tersebut berdiri sampai tahun perusahaan *listing*.

AGE = Tahun IPO (*listing date*) – Tahun Berdiri Perusahaan

Profitabilitas (ROA)

return on total asset adalah merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi ratio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. (lukman syamsuddin, 2007)

$$\text{Return on investment} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e_i$$

HASIL, PEMBAHASAN, KESIMPULAN dan SARAN

Tabel 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.479 ^a	.230	.173	12.95703

a. Predictors: Constant), LN_{x4}, LN_{x2}, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan

b. Dependent Variable: Underpricing

Dari hasil regresi, pengaruh variabel independen terhadap *underpricing* pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa besar koefisien korelasi (R) sebesar 0,479 artinya koefisien korelasi (hubungan) antara *underpricing* dengan keempat variabel independen sebesar 47,9%. R² sebesar 0,230 berarti 23% variabel *underpricing* dijelaskan oleh keempat variabel independen tersebut, sedangkan 77% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	35.005	11.581		3.023	.004
Reputasi Underwriter	-1.781	.795	-.276	-2.240	.029
LN Ukuran Perusahaan	-.547	.841	-.080	-.651	.518
Umur perusahaan	-.080	.131	-.076	-.612	.543
LN Profitabilitas (ROA)	-2.757	1.026	-.328	2.688	.010

a. Dependent Variable: Underpricing

Dari tabel diatas dapat disimpulkan :

1. Besarnya konstanta sebesar 35,005 menunjukkan bahwa jika koefisien regresi variabel-variabel independen dianggap nol maka rata-rata *underpricing* sebesar 35,005%.
2. variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,029 yang lebih kecil dari 0,05. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gerianta (2008) dan Nurjanti & Kustini (2007). Dalam penelitian ini berhasil menunjukkan bahwa penjaminan efek yang dilakukan oleh *underwriter* yang bereputasi tinggi akan mengurangi resiko ketidakpastian. *Underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* rendah. Dalam menghadapi IPO, calon investor cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter* karena menurut investor, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten, begitu pula jika dibandingkan dengan emiten, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang pasar. Besarnya nilai saham yang dijamin menunjukkan reputasi penjamin emisi, maka penjamin emisi yang reputasinya rendah tentu hanya dapat menjamin dalam jumlah kecil. Lain halnya dengan penjamin emisi yang bereputasi tinggi, tentu ia akan lebih berani menjamin dalam jumlah yang lebih besar.

Koefisien regresi reputasi *underwriter* sebesar -1.781 menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi cenderung tingkat *underpricing* perusahaan tersebut lebih rendah sebesar 1,781% dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi, dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi variabel lain adalah nol. Koefisien

regresi reputasi *underwriter* bertanda negatif (sesuai yang diharapkan) yang artinya reputasi *underwriter* mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan *underpricing* atau apabila reputasi *underwriter* semakin tinggi maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. (penelitian ini didukung oleh Fauzi Sustris (2012) yang meneliti koefisien regresi reputasi *underwriter* sebesar -20,647 dan Nurjanti & Kustini (2007) dengan koefisien regresi sebesar -1,412)

3. variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,518 yang lebih besar dari 0,05. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa investor belum menganggap besaran suatu perusahaan yang diukur dengan total aset sebelum IPO sebagai patokan dasar pengambilan keputusan dalam investasi. Investor mungkin menganggap dengan memiliki ukuran yang besar tentunya memiliki publikasi informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih kecil, akan tetapi investor tetap saja mengalami kesulitan dalam mendapatkan informasi yang akurat. Selain itu, perusahaan yang memiliki ukuran besar belum tentu dapat menghasilkan kinerja dan prospek yang baik di masa yang akan datang dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa skala atau ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan dasar dalam melihat kualitas perusahaan.

Koefisien regresi ukuran perusahaan bertanda negatif yang artinya ukuran perusahaan mempunyai hubungan berlawanan arah dengan *underpricing* atau setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar satu satuan maka akan menyebabkan penurunan *underpricing* sebesar 0.547% apabila faktor-faktor lainnya dianggap konstan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi Sustris (2012) dengan koefisien regresi sebesar -3,202).

4. variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,543 yang lebih besar dari 0,05. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Fauzi (2012) dan Gerianta (2008) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa bagi para investor, umur perusahaan saja tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan. Oleh karena itu, investor tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam menilai emiten yang melakukan IPO. Dalam dunia bisnis yang identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri. Umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan mengalami kebangkrutan. Hal ini terjadi karena adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhinya.

Koefisien regresi umur perusahaan bertanda negatif yang artinya umur perusahaan mempunyai hubungan berlawanan arah dengan *underpricing* atau setiap kenaikan

umur perusahaan sebesar satu satuan maka akan menyebabkan penurunan *underpricing* sebesar 0.080% apabila faktor-faktor lainnya dianggap konstan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Gerianta (2008) dan Fauzi Sustru (2012) dengan koefisien regresi sebesar -0,140.

5. variabel *profitabilitas* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,010 yang lebih kecil dari 0,05. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gerianta (2008). *Profitabilitas* perusahaan (ROA) berpengaruh pada *underpricing* dapat dikarenakan para investor mempercayai informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat *profitabilitas* (ROA) pada suatu perusahaan, maka investor akan semakin berminat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Profitabilitas* yang besar dapat menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sri Trisnarningsih (2005) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, hal ini dapat diakibatkan karena perbedaan periode pada penelitian.

Koefisien regresi *profitabilitas* (ROA) bertanda negatif (sesuai dengan yang diharapkan) yang artinya ROA mempunyai hubungan berlawanan arah dengan *underpricing* atau setiap kenaikan ROA sebesar satu satuan maka akan menyebabkan penurunan *underpricing* sebesar 2.757% apabila faktor-faktor lainnya dianggap konstan. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Gerianta (2008) dan Fauzi Sustru (2012) sebesar -2,059.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan *profitabilitas* terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Maka, kesimpulan yang diperoleh yaitu :

1. Variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini didukung dengan nilai signifikansi $< 0,05$. Dengan demikian, reputasi penjamin emisi dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospectus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa akan datang tidak menyesatkan.
2. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini didukung dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa bagi para investor, ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai patokan dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan yang berukuran kecil mempunyai kinerja atau prospek yang kurang baik dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran besar. Oleh karena itu, informasi ukuran perusahaan dalam prospectus kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal.
3. Variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

- Hal ini didukung dengan nilai signifikansi $>0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa bagi para investor, umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan yang berumur lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang kurang baik dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri. Oleh karena itu, informasi umur perusahaan dalam prospectus kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal.
4. Variabel *profitabilitas* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini didukung oleh nilai signifikansi $< 0,05$. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki *profitabilitas* (ROA) yang besar akan lebih diminati oleh para investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *profitabilitas* (ROA) yang kecil.

Saran

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris mengenai fenomena *underpricing* di pasar modal Indonesia dan kontribusi pengujian ulang terhadap penelitian terdahulu, khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO. Beberapa saran yang diajukan dalam penelitian ini, diuraikan sebagai berikut.

1. Berdasarkan hasil penelitian ini manajemen perusahaan dapat memberikan perhatian khusus pada terjadinya fenomena *underpricing* karena apabila terjadi *underpricing*, maka perusahaan tidak memperoleh dana yang maksimum dari pelaksanaan IPO. Emiten sangat berkepentingan untuk menetapkan harga saham IPO yang maksimum untuk memaksimalkan dana yang dihimpun. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten sebaiknya berusaha memperoleh harga perdana yang tinggi. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, emiten dapat mempertimbangkan untuk menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi demi keberhasilan IPO. Selain reputasi *underwriter*, emiten perlu memperhatikan *profitabilitas* (ROA) dalam rangka menarik investor dan memperkecil tingkat *underpricing*.
2. Bagi investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO, sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu reputasi *underwriter* dan *profitabilitas* (ROA). Dengan demikian diharapkan dapat mengoptimalkan keuntungan yang diperoleh dan meminimalkan resiko atas investasi yang dilakukan.
3. *Underwriter* sebagai pihak yang sangat berperan dalam keberhasilan IPO hendaknya senantiasa meningkatkan kualitas penjaminannya sehingga reputasi yang baik di mata emiten maupun investor, sehingga akan lebih dipercaya untuk menangani IPO perusahaan selanjutnya.
4. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan. Oleh karena itu masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh pada *underpricing* yang perlu untuk diteliti, seperti kondisi ekonomi dan politik serta indikator kinerja keuangan lainnya mencakup *profitabilitas*, *solvabilitas*, mau pun *likuiditas* perusahaan. Peneliti selanjutnya juga dapat melakukan analisis terhadap masing-masing industri untuk meningkatkan validitas eksternal penelitian, maupun memperbaiki

pengukuran-pengukuran variabel missal menggunakan ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Selain itu jika terdapat sampel yang cukup, penelitian selanjutnya dapat menganalisis variabel tujuan penggunaan dana selain untuk investasi, missal untuk perbaikan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Syaiful dan Jogyanto Hartono (2003). Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Perdana, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1, Januari 2003, Hal. 41-53.
- Amelia J., Muna dan Yulia Saftiana (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, Vol : 1, No.2 Juli 2007
- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, Pandji & Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*, Cetakan kelima, Rineka Cipta, Jakarta
- Baron, D.P. 1982. "A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues". *Journal of Finance* 45. pp. 1045-1067.
- Beatty. R.P. (1989). Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering, *Accounting Review*, Vol. LXIV, No. 4, 693-709.
- Budi Santosa, Purbayu & Ashari (2005). *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel & SPSS*. Andi, Yogyakarta.
- C. Van Horne, James & John M. Wachowicz, JR (2007). *Fundamental of Financial Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 12, Salemba Empat, Jakarta.
- Chambers, David dan Elroy Dimson (2009). *IPO Underpricing Over The Very Long Run*, *The Journal of Finance*, Vol, LXIV, No. 3, June 2009.
- Chandra, Gregorius (2002). *Daftar Situs Jurnal Ilmiah*. Andi, Yogyakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Ernyan dan Suad Husnan (2002). Perbandingan *Underpricing* Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Nonkeuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17, No. 4, 372-383.
- Fahmi, Irham & Yovi Lavianti Hadi (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Alfabeta, Bandung.
- Ghozali, Imam dan Mudrik AI Mansur. 2002, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4, No. 1.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit universitas Diponegoro : Semarang.
- Han-da, Peng (2010). Strategic Investors and IPO Under-pricing: Chinese Evidence, *Asia-Pacific Science and Culture Journal*, Vol. 1, No. 1, 22-33.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

- Husnan, Suad (2005). *Dasar - dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*, Edisi 4, Amp YKPN, Yogyakarta.
- Indriantoro Nur dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Kasmir (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Kencana, Jakarta.
- Kelana Asnawi, Said & Chandra Wijaya (2005). *Riset Keuangan Pengujian-pengujian Empiris*, Pt Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Khomsiyah (2005). Reputasi Penjamin Emisi Saham, Reputasi Auditor dan Tingkat *Underpricing* Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 7, No.2, Agustus 2005, 168-189.
- Martalena & Maya Malinda (2011). *Pengantar Pasar Modal*. ANDI, Yogyakarta.
- Martini, Dwi dan Chastina Yolana (2005). Variabel - variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di bej tahun 1994 -2001, *Simposium Nasional Akuntansi VIII, solo*, 538 - 553.
- Mulya, Putra L.2010. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing Saham*" (Skripsi). Pekanbaru: Universitas Riau.
- 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.
- Rock, K. 1986. "Why New Issues are Underpriced". *Journal of Financial Economics* 15. pp. 187-212.
- Rosyati dan Arifin Sabeni (2002). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing Saham* pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000), *Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang, 286-297.
- Rusdin, 2005. *Pasar Modal*, ALFABTA, Jakarta.
- Sitompul, Asril. 1996. *Pasar Modal Penawaran Umum & Permasalahannya*. Bandung: Pt.Citra Aditya Bakti
- Sugiyono. 2007. *Metoda Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-10. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi & Purwanto, 2011. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*, Edisi 3, Salemba Empat, Jakarta.
- Sunariyah (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sustri, Fauzi (2012). Pengaruh reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, return on asset dan financial leverage terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010.(Skripsi)
- Syamsuddin, Lukman (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Pt Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Takarini, Nurjanti dan Kustini (2007). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana (IPO) pada Perusahaan yang *Go Public* di BEJ, *Arthavidya*, Tahun 8, Nomor 1, Februari 2007.
- Trisnaningih, sri (2005). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 4, No. 2. September 2005, Halaman 195-210.
- Trisnawati, Rina (1998). Pengaruh Informasi Prospektus pada *Return Saham* di Pasar Perdana, *Simposium Nasional Akuntansi II*, Jakarta.

Wirawan Yasa, Gerianta (2008). Penyebab *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol.3, No. 2 Juli 2008.

Wulandari, Afifah. 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana (IPO)." (Skripsi). Semarang: Universitas Diponegoro.

www.financyahoo.com

www.idx.co.id