

**ANALISIS FAKTOR- FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2010-2014**

**ANALYSIS OF FACTOR AFFECTING THE UNDERPRICING LEVEL DURING
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE
2010-2014**

Aulia Mutia Sari¹, Deannes Isywardhana²

^{1,2}Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹auliamutias@gmail.com

Abstrak

Underpricing adalah suatu fenomena dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama yang terjadi di pasar sekunder. Pada saat penawaran saham untuk pertama kalinya (IPO), harga ditentukan oleh emiten (perusahaan) dan *underwriter* (penjamin emisi). Perusahaan yang melakukan IPO menghindari terjadinya *underpricing*, karena perusahaan tidak mendapatkan dana yang maksimal dari penjualan saham perdananya.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO). Variabel yang diteliti adalah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER). Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, sehingga didapat sampel dalam penelitian ini sebanyak 89 perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya Reputasi *Underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Secara simultan diperoleh hasil Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing*, *Initial Public Offering*, Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Abstract

Underpricing is a phenomenon when the stock price on the primary market is lower than the closing price on the first day that occurred on the secondary market. At the first time when initial public offering (IPO) was offering to the public, the price was determined by the issuer (company) and underwriters. The company that perform IPO avoid underpricing, because underpricing will make the company did not get the maximum funds from the sale of their IPO.

The purpose of this study was to analyze the factors that influence the occurrence of underpricing during the Initial Public Offering (IPO) on Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. These factors are underwriter reputation, company size, company age, Return on Assets (ROA), and Debt to Equity Ratio (DER). The population used in this study are the companies that perform Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange from 2010 until 2014. The study was conducted using multiple linear regression analysis. Sampling using purposive sampling is the selection of the sample with certain criteria, so that the sample obtained in this study were 89 companies.

The results showed that only underwriter reputation significantly affect underpricing, while company size, company age, return on asset (ROA) and debt to equity ratio (DER) does not effect underpricing. The results obtained simultaneously underwriter reputation, company size, company age, return on asset (ROA) and debt to equity ratio (DER) significantly affect underpricing.

Keywords: *Underpricing*, *Initial Public Offering*, *Underwriter Reputation*, *Company Size*, *Company Age*, *Return On Asset* (ROA), and *Debt to Equity Ratio* (DER).

1. Pendahuluan

Bagi sebuah korporasi, penawaran saham perdana (*initial public offering/ IPO*) sejatinya merupakan sebuah bentuk *corporate action* yang lumrah dan wajar. Melalui IPO, korporasi bisa meningkatkan ketersediaan modalnya untuk kepentingan ekspansi usaha dan peningkatan kapasitas produksi. Selain itu, melalui IPO juga diharapkan terjadi perbaikan kinerja manajemen karena terciptanya mekanisme kontrol yang lebih baik dari publik selaku pemilik dan pemegang saham (*shareholders*).

Dalam proses IPO, salah satu tahapan yang paling sulit adalah penetapan harga saham perdana (*offering price*) yang sesuai harga pasarnya. Harga penawaran efek di pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan penjamin emisi efek (Hariyani dan Purnomo, 2010:288). Menurut Hariyani dan Purnomo (2010:77), penjamin emisi efek (*Underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum (*go public*) bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Dalam mekanisme penentuan harga saham, sering terjadi perbedaan harga antara di pasar perdana dengan pasar sekunder. Apabila harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama yang terjadi di pasar sekunder disebut sebagai *underpricing*.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (*return* awal) (Beatty, 1989) dalam Retnowati (2013). *Underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan. Selain itu *underwriter* juga sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal dianggap mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai permintaan saham-saham emiten bila dibandingkan dengan emiten itu sendiri sehingga diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil (Prastica, 2012).

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Selain itu perusahaan-perusahaan yang umurnya lebih tua bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Dengan demikian, pada umumnya semakin tua umur perusahaan, maka peluang terciptanya *initial return* akan semakin rendah atau tingkat *underpricing* semakin rendah (Kristiantari, 2012).

ROA merupakan informasi yang penting bagi investor dalam melakukan investasi di bursa efek. Semakin tinggi ROA, berarti perusahaan semakin mampu mendayagunakan aset dengan baik untuk memperoleh keuntungan dan investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas investasinya. Semakin tinggi nilai ROA perusahaan dianggap akan memperkecil tingkat *underpricing* karena investor maupun *underwriter* akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi (Prastica, 2012).

DER digunakan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi DER maka peluang terjadinya *underpricing* dianggap akan semakin tinggi, karena *financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Sehingga apabila pemodal menginvestasikan sahamnya akan memungkinkan investor tidak mendapat *return* dari saham yang dimilikinya.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempengaruhi *underpricing*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

2.1.1 *Initial Public Offering* (IPO) / Penawaran Umum Saham Perdana

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana yang biasa disebut *Initial Public Offering* atau IPO. *Initial Public Offering* merupakan penjualan saham atau obligasi oleh emiten yang merupakan modal perusahaan (ekuitas dan utang jangka panjang) untuk pertama kalinya kepada masyarakat luas, IPO atau penawaran umum

perdana hanya terjadi satu kali dalam perjalanan sejarah perusahaan yang melakukan *go public*, sedangkan *go public* bisa berkali-kali (Widoatmodjo, 2009:52).

2.1.2 Reputasi Underwriter

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:38), penjamin emisi efek merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten tersebut. Penjamin emisi atau disebut *underwriter*, berfungsi di dalam melakukan penjaminan atas penawaran umum saham atau obligasi untuk pertama kalinya yaitu pada saat *go public*. Perusahaan efek inilah yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidaknya efek yang dikeluarkan atau ditawarkan oleh suatu perusahaan. Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan pula bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik dan bahwa mereka akan mendapat dukungan yang sangat bermanfaat, baik sebelum maupun sesudah pelaksanaan penawaran umum perdana. Berhubung penentuan harga perdana saham yang ditentukan oleh emiten dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya kalau *underwriter* tersebut mempunyai peran yang besar dalam menentukan harga perdana saham. Oleh karena itu, *underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan memperkecil kemungkinan *underpricing*.

2.1.3 Ukuran Perusahaan

Menurut Jaelani (2001); dalam Adiwiratama (2012), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan, dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aset yang dimiliki, atau total penjualan yang diperoleh. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya (Ismail, 2004; dalam Adiwiratama, 2012). Biasanya perusahaan besar dapat mempunyai kemampuan lebih baik dalam menghadapi risiko dan mengembangkan operasi perusahaan. Hal ini disebabkan, perusahaan besar lebih menganekaragamkan lini produknya atau bidang usahanya, yang bertujuan untuk mendiversifikasikan risiko dalam menjalani usahanya.

2.1.4 Umur Perusahaan

Menurut Daljono (2000) dalam Wulandari (2010), 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 dimasa yang akan datang (Rosyati dan sabeni, 2002). Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya.

2.1.5 Return On Asset (ROA)

ROA (*Return On Assets*) adalah rasio antara EBIT (*Earning Before Interests and Taxes*) dengan nilai buku dari semua asset pada saat tahun melakukan IPO, sebagai ukuran profitabilitas (Su, 2004). ROA (*Return On Assets*) merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah tingkat *underpricing* (selisih antara harga saham hari pertama *listing* dengan harga saham perdana semakin rendah) karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi.

2.1.6 Debt to Equity Ratio (DER)

Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Fahmi (2012:73) mendefinisikan DER sebagai "Ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor." Semakin tinggi *leverage* semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan perusahaan. *Leverage* mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang makin besar berarti mengurangi tingkat keuntungan.

2.2 Metodologi Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan penulis adalah *purposive sampling* dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 89 perusahaan. Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif verifikatif bersifat kausalitas.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*) yaitu menguji kekuatan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Adapun mode persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Y = a + \beta_1 \text{UND} + \beta_2 \text{AGE} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{DER} + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Dimana:

Y	: <i>Underpricing</i>
a	: Konstanta
β_1 - β_5	: Koefisien Regresi
UND	: Reputasi <i>Underwriter</i>
AGE	: Umur Perusahaan
SIZE	: Ukuran Perusahaan
ROA	: <i>Return On Assets</i> (ROA)
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)
e	: <i>Standard Error</i>

3. Pembahasan

Berdasarkan statistika deskriptif, dari 89 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, rata-rata tingkat *underpricing* dari sampel penelitian ini adalah sebesar 26,08%. Tingkat *underpricing* yang paling rendah yaitu sebesar 0,69% terjadi pada PT. Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN) yang melaksanakan IPO pada tahun 2014. Rendahnya *underpricing* pada PT. Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN) dikarenakan *underwriter* tepat dalam menilai harga saham perdana perusahaan sehingga *underpricing* yang terjadi tidak terlalu besar. *Underpricing* yang paling tinggi yaitu sebesar 70,00% terjadi pada PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk (MFMI) dan PT. Bank Sinarmas Tbk (BSIM) yang melaksanakan IPO pada tahun 2010. Tingginya *underpricing* yang dialami perusahaan pada saat melakukan penawaran perdana dikarenakan harga yang ditetapkan pada saat IPO dinilai terlalu rendah sehingga mengundang investor untuk membeli saham tersebut.

Variabel reputasi *underwriter* berdasarkan statistik deskriptif menjelaskan bahwa banyaknya perusahaan yang dijamin oleh *Top 10 underwriter* sebanyak 35 perusahaan sedangkan jumlah perusahaan yang dijamin oleh *Non-Top 10 underwriter* sebanyak 54 perusahaan. Rata-rata *underpricing* yang dihasilkan oleh perusahaan yang dijamin oleh penjamin emisi yang masuk *Top 10 underwriter* sebesar 16.01% lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata *underpricing* yang dihasilkan oleh perusahaan yang dijamin oleh penjamin emisi yang tidak masuk *Top 10 underwriter* sebesar 32.60%.

Ukuran perusahaan yang maksimum diperoleh adalah sebesar 31,11 Ln total aktiva atau nilai total aktiva sebesar Rp. 32,410,329,000,000 yaitu PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk (BJBR) yang melaksanakan IPO pada tahun 2010. Hal ini disebabkan, perusahaan lebih menganekaragamkan lini produknya atau bidang usahanya, yang bertujuan untuk mendiversifikasikan risiko dalam menjalani usahanya. Ukuran perusahaan minimum dari nilai total aktiva adalah sebesar 23,82 Ln total aktiva atau nilai total aktiva sebesar Rp. 22,185,375,560 yaitu pada PT. Skybee Tbk (SKYB) yang juga melaksanakan IPO pada tahun 2010.

Umur perusahaan yang minimum diperoleh dalam penelitian ini adalah 1 tahun yaitu PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yang melaksanakan IPO pada tahun 2010. Sedangkan umur perusahaan yang maksimum diperoleh adalah 73 tahun yaitu PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) yang melaksanakan IPO pada tahun 2013.

ROA perusahaan yang minimum diperoleh adalah sebesar -2,29% yang dialami oleh PT. Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk (BORN) yang melaksanakan IPO pada tahun 2010. Adanya ROA yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba bagi perusahaan masih belum baik. *Return on Assets* (ROA) perusahaan yang maksimum diperoleh adalah sebesar 50.56% yaitu oleh PT Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA) yang melaksanakan IPO pada tahun 2012. ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi bagi para investor sudah cukup baik.

DER perusahaan yang minimum diperoleh dalam penelitian ini sebesar 0,07 yaitu pada PT. Benakat Integra Tbk (BIPI) yang melaksanakan IPO pada tahun 2010. Rendahnya DER juga mencerminkan hutang yang dimiliki perusahaan kecil dan juga pendanaan yang menggunakan hutang relatif kecil. Sedangkan DER perusahaan yang maksimum diperoleh adalah sebesar 84.59 yaitu PT. Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk (BORN) yang juga melaksanakan IPO pada tahun 2010. DER yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut mempunyai hutang yang cukup tinggi,

Dalam melakukan pengolahan data peneliti menggunakan analisis regresi linier berganda.

a. Pengujian Hipotesis Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 1 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R -square)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.422 ^a	.178	.129	21.08251

Dari tabel hasil output SPSS di atas, diketahui nilai koefisien determinasi atau *Adjusted R Square* sebesar 0,178 atau 17,80%. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on assets* (ROA), dan *debt to equity ratio* (DER) dengan tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 17,80%, sedangkan sisanya sebesar $100\% - 17,80\% = 82,2\%$ merupakan variabel lain di luar model atau yang tidak diteliti.

b. Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji F)

Tabel 2
Uji Signifikansi (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8010.470	5	1602.094	3.604	.005 ^b
	Residual	36891.198	83	444.472		
	Total	44901.668	88			

a. Dependent Variable: *Underpricing*

b. Predictors: (Constant), Reputasi *underwriter*, Umur perusahaan, DER, ROA, Ukuran perusahaan

Dari hasil uji ANOVA didapat F-hitung sebesar 3,604 dengan tingkat signifikansi 0,005. Nilai F-hitung sebesar 3,604 lebih besar dibandingkan dengan F-tabel sebesar 2,32. Adanya tingkat signifikansi 0,005 jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka hal ini bermakna bahwa model yang digunakan layak (*fit*). Model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *underpricing* atau dapat dikatakan bahwa variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

c. Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji T)

Tabel 3
Uji Signifikansi (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	78.600	45.751	1.718	.090	
	Ukuran	-1.470	1.676	-.096	-.877	.383
	Umur	-.152	.168	-.091	-.903	.369
	ROA	-.353	.255	-.142	-1.383	.170
	DER	-.259	.220	-.122	-1.177	.243
	Reputasi	-13.969	4.889	-.304	-2.857	.005

Sumber: Hasil output SPSS 20.0

Berdasarkan Tabel 3, dapat dirumuskan persamaan model regresi linier berganda yang menjelaskan pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, yaitu :

$$UP = 78,600 - 1,470 UKURAN - 0,152 UMUR - 0,353 ROA - 0,259 DER - 13,969 REPUTASI + e$$

3.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji statistik t diketahui bahwa variabel REPUTASI (reputasi *underwriter*) berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah karena ketidakpastian dalam penentuan harga saham perdana akan semakin berkurang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riyadi (2013) dan Kristiantari (2012), membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *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.

3.2 Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Variabel ukuran perusahaan memiliki t_{hitung} sebesar $-0,877$ dan t_{tabel} sebesar $1,663$. Sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,877 < 1,663$ dan memiliki nilai prob. $0,383 > 0,05$. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih besar dianggap mempunyai kemampuan lebih baik dalam menghadapi risiko dan mengembangkan operasi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil tersebut membuktikan besarnya ukuran perusahaan yang dilihat dari nilai total asset suatu perusahaan bukan menjadi perhitungan investor dalam memperhitungkan *initial return*. Besarnya total asset yang dimiliki perusahaan bukan menjadi jaminan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang besar pada masa yang akan datang. Tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan yang kecil mampu berkembang lebih cepat dibandingkan perusahaan besar yang sudah ada, sehingga mampu menghasilkan return yang besar dalam jangka waktu yang relatif singkat.

3.3 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel UMUR (umur perusahaan) tidak berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar $0,369$ yang lebih besar dari $0,05$. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa umur perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis.

Penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Syarifah Aini (2009) yang menghasilkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap 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.

3.4 Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Tingkat *Underpricing*

Variabel ROA memiliki t_{hitung} sebesar $-1,383$ dan t_{tabel} sebesar $1,663$. Sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,383 < 1,663$ dan memiliki nilai prob. $0,170 > 0,05$. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel ROA (*Return on Asset*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Eka Retnowati (2013) dan Arista (2012) yang membuktikan bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tidak berpengaruhnya ROA (profitabilitas perusahaan) pada *underpricing* dapat diakibatkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Kondisi ini membuat harga saham perusahaan tersebut tidak menjadi meningkat sehingga peningkatan *return on asset* tidak akan berdampak pada *return* saham perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan investor tidak memperhitungkan besarnya nilai ROA suatu perusahaan dalam memprediksikan *initial return* yang diharapkan oleh investor.

3.5 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Tingkat *Underpricing*

Variabel DER memiliki t_{hitung} sebesar $-1,177$ dan t_{tabel} sebesar $1,663$. Sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,177 < 1,663$ dan memiliki nilai prob. $0,243 > 0,05$. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Kristiantari (2012), dalam penelitiannya ini berhasil membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan tidak berpengaruh pada *underpricing*. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten, sebagaimana ketidakpercayaan investor pada informasi profitabilitas perusahaan (ROA) yang disajikan dalam prospektus. Sebagai pihak yang ingin mendapatkan *initial return*, investor akan menghindari untuk membeli saham perusahaan yang memiliki DER tinggi, hal ini menunjukkan adanya hutang yang dimiliki perusahaan tinggi sehingga menandakan adanya risiko yang tinggi pula.

DER yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan *financial* yang semakin tinggi atau kegagalan pembayaran utang kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki DER yang tinggi cenderung menggunakan dana hasil IPO untuk membayar hutang dibandingkan untuk melakukan ekspansi operasional perusahaan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik dalam menguji tingkat *underpricing* menggunakan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa model memiliki nilai residual yang terdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Secara simultan variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa hanya reputasi *underwriter* terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* dengan arah negatif yang memiliki arti semakin besar reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya, sedangkan ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti tidak berpengaruh terhadap *underpricing* yang berarti tinggi rendahnya *underpricing* tidak dapat diukur dengan tingkat ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bahan pertimbangan yang membantu investor maupun calon investor yang akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang melakukan IPO sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu reputasi *underwriter*. Namun sebaiknya investor tetap memperhatikan faktor fundamental perusahaan sebelum melakukan investasi. Selain itu, Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO agar lebih berhati-hati dalam menentukan siapa yang akan ditunjuk sebagai penjamin emisi (*underwriter*).

Daftar Pustaka :

- [1] Adiwiratama, Jundan. (2012). *Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Vol 2 No. 1, Desember 2012.
- [2] Aini, Syarifah. (2009). *Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta: tidak diterbitkan.
- [3] Daljono. 2000. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*. Simposium Nasional Akuntansi III. Jakarta. Hal. 556-572.
- [4] Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- [5] Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan (Teori dan Soal Jawab)*. Bandung: Alfabeta.
- [6] Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [7] Handayani, Sri Retno. (2008). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)*. Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang: tidak diterbitkan.
- [8] Hariyani, Iswi dan Purnomo, R. Serfianto. (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, & Produk Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Visimedia.
- [9] Kristiantari, I Dewa Ayu. (2012). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Studi Magister Akuntansi Universitas Udayana Denpasar: tidak diterbitkan.
- [10] Prastica, Yurena. (2012). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Vol. 1 No. 2, Maret 2012..
- [11] Retnowati, Eka. (2013). *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia*. Jurnal Akuntansi Vol. 2 No. 2, Mei 2013.
- [12] Su, Dongwei. 2004. *Leverage, Insider Ownership and The Underpricing of IPOs in China*. Journal of International Financial Markets Institutions & Money. Vol 14, Page 37-54.
- [13] Widoatmodjo, Sawidji. (2009). *Pasar Modal Indonesia: Pengantar & Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- [14] Wulandari, Rini. (2010). *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Studi Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta: tidak diterbitkan.