

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM SAAT IPO DI BEI**Ayu Wahyusari[✉]

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia 59173

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima Oktober 2013
Disetujui Oktober 2013
Dipublikasikan
November 2013

Keywords:
Company Age;
DER;
ROA;
Underpricing;
Solvability;
Underwriter Reputation

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh solvabilitas, ROA, DER, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Dan juga untuk mengetahui apakah ada pengaruh solvabilitas, ROA, DER, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* secara bersama –sama terhadap *underpricing*. Data yang digunakan adalah data sekunder, berupa data perusahaan sector jasa yang melakukan IPO atau terdaftar di BEI dan daftar harga penawaran perdana (*offering price*) saham dan harga penutupan (*closing price*) saham hari pertama dipasar sekunder. Data tersebut diperoleh dari www.idx.com dan www.e-bursa.com. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa solvabilitas, DER, dan umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan ROA, dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sementara solvabilitas, ROA, DER, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter*, secara bersama –sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Abstract

This study aimed to determine whether there is influence of solvability, ROA, DER, company age, and underwriter reputation to the underpricing. And also to determine whether there is influence of solvability, ROA, DER, company age, and underwriter reputation along just to underpricing. The data used are secondary data, a data service company that went public or listed on the Stock Exchange and a list of the bid price (bid price) of shares and the closing price (closing price) the first day of secondary market shares. Data obtained from www.idx.com and www.e-bursa.com. Based on these results can be seen that the solvability, DER, and company age have a significant effect on underpricing. While ROA, and Underwriter reputation no significant effect on underpricing. While the solvability, ROA, DER, company age, and underwriter reputation collectively has significant effect on underpricing.

© 2013 Universitas Negeri Semarang

[✉] Alamat korespondensi:
Gedung C6 Lantai 2 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: wahyusari.ayu@gmail.com

PENDAHULUAN

Initial Public Offering atau biasa disebut dengan IPO merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan alam rangka penawaran saham. Penawaran saham untuk pertama kalinya hanya dilakukan di pasar perdana. Mekanisme *go public* telah diatur dalam SK Menteri Keuangan No.1199/KMK.013/1991. Perusahaan yang ingin *go public* harus secara resmi telah mendaftarkan diri ke Bapepam melalui penjamin emisi (*underwriter*) dan pernyataan tersebut harus sudah aktif.

Sebelum perusahaan melakukan IPO, perusahaan harus telah menentukan harga saham perdana yang akan mereka jual ke *public*. Harga saham ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi yang telah sepakat mengenai harga saham yang akan ditawarkan pada saat penawaran perdana. Penjamin emisi memiliki lebih banyak informasi mengenai pasar modal daripada emiten. Hal tersebut dikarenakan penjamin emisi lebih sering berhubungan dan memiliki pengalaman lebih lama di pasar modal. Dengan informasi yang dimilikinya penjamin emisi memiliki kecenderungan memberikan harga rendah untuk menarik minat investor dan mengurangi resiko yang ditanggungnya. Informasi inilah yang disebut dengan *asimetry* informasi. Dimana penjamin emisi memiliki lebih banyak informasi daripada emiten. *Asimetry* informasi ini yang biasanya memicu terjadinya *underpricing*.

Underpricing adalah suatu kondisi dimana harga penutupan saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder dengan saham yang sama, atau selisih positif harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana (Rosyati dan Sabeni 2002 dalam Fitriani 2012). Penentuan harga saham perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi, sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder terjadi akibat mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran (Kristiantari, 2012)

Fenomena *underpricing* umum terjadi di berbagai negara, Indonesia adalah salah satunya. Setiap tahun hampir semua perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia mengalami

underpricing. Perusahaan sektor jasa pun tak luput dari fenomena *underpricing*. Perusahaan sektor jasa memang tidak mendominasi jumlah perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Pada tahun 2001 terdapat 14 perusahaan sektor jasa yang mendaftar sebagai perusahaan *go public* di BEI dan 85% diantaranya terjadi *underpricing*. Pada tahun 2002 sampai dengan 2005 hanya terdapat masing-masing satu perusahaan yang terhindar dari fenomena *underpricing*. Pada tahun 2006 semua perusahaan sektor jasa yang mendaftar di BEI 100% terkena *underpricing*.

Underpricing yang terjadi merupakan suatu kerugian untuk perusahaan, karena penghimpunan dana dari IPO tidak maksimal. Padahal tujuan dari penghimpunan dana IPO tersebut adalah untuk mendapatkan modal jangka panjang yang sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan lainnya. Oleh karena itu pada masa yang akan datang perusahaan akan mengalami kesulitan untuk tiap *survive* atau bahkan untuk tumbuh dan berkembang.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*, dalam penelitian ini digunakan solvabilitas, ROA, DER, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* sebagai variabel independen.

Solvabilitas merupakan rasio pengukuran kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan lancarnya seperti hutang. Semakin tinggi nilai solvabilitasnya maka perusahaan semakin dianggap baik oleh masyarakat karena dianggap memiliki kinerja yang baik. Hal tersebut meningkatkan minat masyarakat dalam memilih saham perusahaan yang akan dibeli, jadi semakin tinggi solvabilitas semakin rendah *underpricing*. Penelitian Azzahra (2011) solvabilitas yang diukur dengan perbandingan total modal dengan total aset dikali seratus persen merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi *underpricing*. Variabel solvabilitas masih jarang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga menarik untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai variabel ini.

ROA (*return on asset*) merupakan rasio profitabilitas yang diukur dengan perbandingan pendapatan setelah pajak dengan total aset dikali seratus persen. ROA yang tinggi menandakan

kinerja perusahaan yang baik dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA semakin besar minat masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Sehingga semakin tinggi ROA semakin rendah *underpricing*. Penelitian Saputra dan Wardoyo (2008) variabel *return on asset* berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian Putra (2011) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*

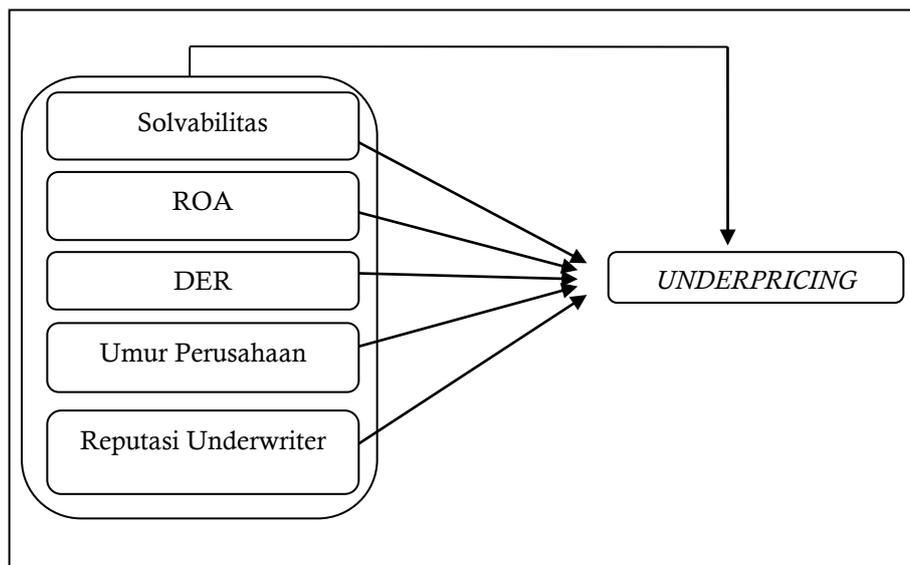
DER merupakan rasio perbandingan hutang dan modal. DER yang tinggi menunjukkan bahwa hutang perusahaan yang juga besar. Perusahaan lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri untuk pemenuhan segala kinerja perusahaan. DER yang tinggi akan mempengaruhi minat masyarakat dalam pengambilan keputusan investasi. Jadi semakin tinggi DER semakin tinggi pula *underpricing* yang terjadi dalam perusahaan. Pada penelitian Azzahra (2011) variabel *debt to equity ratio* (DER) merupakan salah satu variabel yang berpengaruh secara signifikan, sedangkan dalam penelitian Ekadjaja dan Wendi (2009) variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan itu telah berdiri. Perusahaan

yang telah lama berdiri biasanya lebih diminati oleh calon investor karena dianggap telah mampu mempertahankan kinerja perusahaan yang baik sehingga masih bertahan sampai sekarang. Jadi semakin tua perusahaan semakin rendah tingkat *underpricing* perusahaan tersebut. Pada penelitian Putra (2011) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan dan sebaliknya dalam penelitian Saputra dan Wardoyo (2008) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan.

Underwriter merupakan mediator antara emiten dan calon investor. *Underwriter* yang telah memiliki reputasi yang besar lebih dipercaya untuk menjualkan dan menjamin saham perusahaan yang akan dijual di pasar perdana. Jadi semakin tinggi reputasi *underwriter* semakin rendah tingkat *underpricing* yang akan timbul. Dalam penelitian ekadjaja dan wendi (2009) menunjukkan tidak berpengaruh secara signifikan, namun pada Puspita (2011) reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *underpricing*.

Berdasarkan uraian diatas maka kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Berdasarkan uraian kerangka berpikir yang telah dijelaskan, maka dapat ditarik kesimpulan sementara sebagai berikut :

- H1 : Solvabilitas, *return on asset* (ROA), *Debt to equity ratio* (DER), umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* secara bersama-sama mempengaruhi terjadinya *underpricing*.
- H2 : Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap terjadinya *underpricing*.
- H3 : *Return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap terjadinya *underpricing*.
- H4 : *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap terjadinya *underpricing*.
- H5 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap terjadinya *underpricing*.
- H6 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa yang melakukan IPO pada tahun 2007-2012 yang berjumlah 42 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh sebanyak 31 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan dan ICMD 31 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2012.

Variabel Penelitian

Underpricing

Underpricing adalah harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder . *Underpricing* dihitung menggunakan *initial return* dimana harga saham di pasar sekunder dikurangi harga saham penutupan di pasar perdana dibagi dengan harga saham penutupan di pasar perdana dikali seratus persen (Ang, 1997 dalam Fitriani, 2012) :

Solvabilitas

Solvabilitas merupakan ketersediaan modal kerja perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan seperti utang dan pinjaman bank. Cara menghitung solvabilitas dengan proksi

debt to total asset adalah total utang dibagi total aset dikalikan seratus persen.

Return On Asset (ROA)

ROA merupakan seberapa besar efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan pemanfaatan aktiva yang dimiliki. ROA dapat dihitung dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset dikalikan seratus persen (Ang, 1997 dalam Fitriani, 2012) :

Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan kemampuan membayar hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. DER dapat dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total modal dikalikan seratus persen.(Tambunan, 2007 dalam Kristiantari, 2012) :

Umur Perusahaan

Lama perusahaan berdiri biasanya mempengaruhi minat *investor* untuk menanamkan modalnya. Umur perusahaan dihitung dengan mengurangkan antara tahun *listing* dengan tahun berdiri.

Reputasi Underwriter

Underwriter atau perusahaan penjamin emisi biasanya adalah perusahaan besar yang profesional dan berpengalaman dalam melakukan penjualan emisi, bertindak sebagai moderator antara penjual emisi dan investor. Reputasi *Underwriter* diukur dengan menggunakan metode yang digunakan oleh Yolana dan Martani (2005) yaitu dengan memberi nilai 1 pada *underwriter* yang termasuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan di luar itu adalah 0.

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Regresi berganda dimaksudkan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Hubungan ini disampaikan dalam rumus berikut ini :

$$Y = a - b_1X_1 - b_2X_2 + b_3X_3 - b_4X_4 - b_5X_5 + e..... \text{ regresi linier berganda (1)}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Underpricing} &= \alpha - \beta_1 (\text{SOL}) - \beta_2 (\text{ROA}) + \beta_3 \\
 (\text{DER}) &- \beta_4 (\text{UMP}) - \beta_5 (\text{RUW}) + \\
 e &\dots\dots\dots\text{regresi linear berganda (1)}
 \end{aligned}$$

- Y = *Underpricing*
- X1 = Solvabilitas
- X2 = *Return on Asset*
- X3 = *Debt To Equity Ratio*
- X4 = Umur Perusahaan
- X5 = Reputasi *Underwriter*
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- e = *Error term*, tingkat kesalahan dalam penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Sampel rating sukuk pada penelitian ini yang terdiri dari 9 perusahaan dengan waktu pengamatan dari tahun 2009-2012 terlihat bahwa perusahaan yang mendapatkan rating tertinggi pada sampel penelitian ini adalah AA+ yaitu sebanyak 5 sampel yang terdiri dari 3 perusahaan. Sedangkan yang mendapatkan kriteria AA- ada 8 sampel dan kriteria AA ada 7 sampel. Berikut ini merupakan hasil dari uji statistik deskriptif :

Tabel 1. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Underpricing</i>	31	1.39	7.00	28.727	25.547
Solvabilitas	31	7.81	91.06	51.185	25.599
ROA	31	-7.22	11.17	4.013	3.867
DER	31	8.47	1.018.31	230.77	285.807
Umur Prsahn	31	2.00	112.00	19.061	21.3773
Valid N (listwise)	31				

Sumber : output spss

Rata-rata *underpricing* perusahaan jasa adalah sebesar 28,72, menunjukkan bahwa selama tahun 2007-2012 perusahaan jasa mengalami *underpricing* sebesar 28% per tahun. Rata-rata solvabilitas sebesar 51,18, menunjukkan bahwa selama tahun 2007 sampai 2012 perusahaan jasa mampu memenuhi kewajiban lancarnya lebih dari 50% per tahun. Rata-rata ROA 4,24% menunjukkan selama tahun tersebut kemampuan perusahaan jasa menghasilkan penghasilan atas seluruh jumlah kekayaannya tidak lebih dari 5%. Dengan rata-rata DER yang berkisar pada angka 230,77 maka DER berfluktuasi cukup tinggi dari tahun 2007-2012. Umur perusahaan rata-rata sebesar 19,06, Maka dari data tersebut dapat diketahui perusahaan jasa yang mana yang mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang pesat sejak berdiri sampai perusahaan jasa tersebut menjual saham perdananya di BEI.

Uji Asumsi Klasik

Besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,360 dan berarti nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bila model regresi memiliki distribusi normal. Hasil uji *Glesjer* menunjukkan koefisien parameter untuk variabel independen tidak ada yang signifikan secara statistik. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi yang semuanya diatas tingkat kepercayaan 5% ($\alpha = 0,05$). Jadi dapat disimpulkan model regresi layak dan terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* adalah 1,836. Dengan signifikansi 5%, jumlah unit analisis 31 (n) dan variabel independen 5 (k=5), didapat nilai dl= 1,160 dan du = 1,803. Nilai DW adalah 1,836 dan berada di antara du dan 4-du. Artinya 1,836 lebih dari du (1,803) dan kurang dari 4-du (2,197), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa model

regresi yang dipakai untuk variabel-variabel independen penelitian tidak terdapat masalah multikolinearitas. Model tersebut terbebas dari masalah multikolinearitas karena semua variabel menunjukkan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 dan mempunyai nilai VIF yang tidak lebih dari 10.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Berdasarkan uji analisis regresi didapatkan persamaan regresinya sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 40.208 - 0,369 \text{ SOLV} + 0,155 \text{ ROA} + 0,502 \text{ DER} - 0,591 \text{ UMP} - 1,225 \text{ RUW}$$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa apabila persentase solvabilitas, ROA, DER, umur

perusahaan, dan reputasi *underwriter* bernilai tetap maka *underpricing* bernilai 40,208. Persamaan tersebut juga menunjukkan bahwa nilai B dari solvabilitas adalah sebesar -0,369, ROA sebesar 0,155, DER sebesar 0,502, umur perusahaan sebesar -0,591, dan nilai reputasi *underwriter* sebesar -1,225 dengan nilai signifikansi di atas 5% maka dapat disimpulkan bahwa terdapat dua variabel yang tidak berpengaruh yaitu ROA dan reputasi *underwriter*.

Uji Pengaruh Simultan (F Test)

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang ada didalam model mempunyai pengaruh secara simultan/bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 2. Hasil Uji Pengaruh Simultan (F test)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	11077.948	5	2215.590	9.968	.000a
Residual	5556.753	25	222.270		
Total	16634.701	30			

Sumber : output spss

Hasil uji statistik F pada tabel 3 mempunyai F-hitung sebesar 9,986 dengan nilai signifikansi 0,000. Hal ini berarti tingkat nilai signifikan berada di bawah signifikansi 5% atau lebih kecil dari 0,05. F-hitung sebesar 9,986 > F-tabel sebesar 2,34 yang artinya H₁ diterima maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas, ROA, DER, umur perusahaan dan reputasi *underwriter*

secara bersama-sama (simultan) signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Uji Pengaruh Parsial (t Test)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Tabel 3. Uji Pengaruh Parsial (t test)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	40.20	9.388		4.283	.000	
Solvabilitas	-.369	.170	-.285	-2.169	.040	Diterima
ROA	.155	.194	.108	.802	.430	Ditolak
DER	.502	.108	.591	4.659	.000	Diterima
Umur Prsahn	-.591	.252	-.311	-2.345	.027	Ditolak
R. Undwrt	-1.225	7.070	-.022	-.173	.864	Diterima

Sumber : output spss

Hasil pengujian variabel solvabilitas pada menunjukkan bahwa secara statistik variabel solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap terjadinya *underpricing*. Nilai koefisien solvabilitas sebesar -0,369 dengan nilai t hitung = 2,169. Karena 2,169 lebih besar dari 1.699 dan diperkuat dengan nilai signifikansi sebesar 0,040 yang lebih kecil dari 0,05 dengan demikian h_2 diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azzahra (2011) yang menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sehingga semakin tinggi solvabilitas semakin kecil tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan dan diperkirakan solvabilitas yang tinggi mampu menarik lebih banyak minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Hasil pengujian variabel ROA pada menunjukkan bahwa secara statistik variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Nilai koefisien ROA sebesar 0,155. Nilai t hitung = 0,802, karena 0,802 lebih kecil dari 1.699 diperkuat dengan nilai signifikansi sebesar 0,430 yang lebih besar dari 0,05 dengan demikian maka h_3 ditolak. artinya ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dalam data yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukan bahwa rata-rata dari tahun 2007-2012 perusahaan jasa menghasilkan ROA sebesar 4,29%, yang berarti kurang dari 5% pertahun. Nilai ROA yang relatif rendah diduga mengakibatkan kurang berpengaruhnya variabel ini terhadap terjadinya *underpricing*. Dengan ROA yang kurang dari 5% membuat kepercayaan investor menjadi berkurang sehingga tingkat *underpricing* semakin besar. Sejalan dengan penelitian Putra (2011) dan Kristiantari (2012) yang menyatakan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh secara signifikan. Tidak berpengaruhnya ROA pada *underpricing* bisa dikarenakan oleh ketidakpercayaan investor terhadap laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

Rini (2010) dalam Kristiantari (2012) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1995-2007 menemukan bahwa perusahaan yang melakukan IPO di BEI melakukan manajemen laba satu

tahun atau dua tahun sebelum IPO dilakukan dengan pola *income maximization* (menaikkan laba). Berkaitan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rini (2010) dalam Kristiantari (2012), maka ROA yang disajikan dalam laporan keuangan oleh perusahaan yang melakukan IPO adalah ROA yang mengandung unsur manajemen laba.

Hasil pengujian variabel DER menunjukkan bahwa secara statistik variabel DER berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Nilai koefisien DER sebesar -0,502 dengan nilai t hitung = 4,569. Karena 4,569 lebih besar dari 1.699 diperkuat dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dengan demikian h_4 diterima. Data dari penelitian ini menunjukan rata-rata pertahun selama periode penelitian perusahaan jasa mempunyai nilai DER yang tinggi, yaitu sebesar 249,54%. Hal tersebut membenarkan teori yang ada, bahwa dengan nilai DER yang tinggi kepastian keberlangsungan hidup suatu perusahaan untuk masa depannya tinggi, Sehingga tingkat kepercayaan investor semakin menurun dan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Azzahra (2011) dan Wulandari (2011) yang menyatakan bahwa variabel DER memiliki hubungan yang signifikan terhadap *underpricing*. DER yang tinggi mempunyai dampak buruk dalam pencitraan perusahaan. Hal ini terjadi karena secara teoritis DER yang tinggi menggambarkan resiko perusahaan yang besar yang berdampak pada ketidakpastian di masa mendatang. Tingginya DER juga mengurangi minat investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. DER yang tinggi menunjukan resiko kegagalan finansial atau kegagalan pembayaran utang terhadap kreditor yang semakin tinggi. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi cenderung menggunakan hasil IPO untuk membayar utang pada kreditor daripada untuk melakukan perluasan usaha dalam rangka mengembangkan perusahaannya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER yang tinggi, oleh karenanya tingkat ketidakpastian semakin tinggi sehingga tingkat *underpricing* cenderung ikut meninggi.

Hasil pengujian variabel umur perusahaan menunjukkan bahwa secara statistik variabel umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Nilai koefisien umur perusahaan sebesar $-0,591$ dengan nilai t hitung = $-2,345$. Karena $-2,345$ lebih kecil dari $1,699$ diperkuat dengan nilai signifikansi sebesar $0,027$ yang lebih kecil dari $0,05$ dengan demikian H_5 diterima. Dari data yang diperoleh selama periode penelitian rata-rata umur perusahaan yang melakukan IPO di BEI telah berumur 19 tahun. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO telah mempunyai cukup umur atau termasuk perusahaan yang telah lama berdiri. Perusahaan yang telah berumur biasanya lebih mendapat kepercayaan dari investor karena dapat menunjukkan eksistensinya untuk bertahan hidup dalam persaingan bisnis yang semakin ketat ini dan biasanya perusahaan yang telah lama berdiri memiliki performa publikasi yang lebih baik, sehingga semakin tua umur perusahaan semakin besar kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap terjadinya *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian Putra (2011) dan Wulandari (2011) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif. Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh *public* (Hadri Kusuma, 2001 dalam Wulandari, 2011). Hal tersebut menambah kepercayaan investor pada perusahaan karena umur perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya. Umur perusahaan dapat diukur dari waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO. Semakin lama umur perusahaan maka informasi mengenai perusahaan tersebut semakin besar dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham pada perusahaan tersebut.

Hasil pengujian variabel reputasi *underwriter* menunjukkan bahwa secara statistik variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Nilai koefisien

reputasi *underwriter* sebesar $-1,225$ dengan nilai t hitung = $0,173$. Karena $0,173$ lebih kecil dari $1,699$ diperkuat dengan nilai signifikansi sebesar $0,864$ yang lebih besar dari $0,05$ dengan demikian H_6 ditolak. Dari 31 perusahaan sampel hanya 7 perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang termasuk *top 10* dalam 20 *most active brokerage monthly* JSX. Banyaknya perusahaan yang tidak menggunakan *underwriter* yang masuk *top 10* menunjukkan bahwa kepercayaan terhadap *underwriter* yang bereputasi masih kurang. Sehingga calon investor juga kurang menaruh perhatian pada variabel ini.

Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini mendukung pernyataan Saputro dan Wardoyo (2008) dan Ekadjaja dan Wendi (2008) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Serta penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya milik Yolana dan Martani (2005). Hal ini dapat terjadi karena perbedaan proksi atau alat ukur yang digunakan, seperti pada penelitian Yolana dan Martani (2005), reputasi *underwriter* (variabel *dummy*) diukur dengan memberi nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk *top 10* dalam 20 *most active brokerage monthly* JSX berdasarkan oleh total frekwensi perdagangan dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 10*. Dengan proksi ini, hasil bisa menjadi bias karena *underwriter* yang merupakan anggota JSX, bisa saja memiliki fungsi lain yaitu sebagai *joint venture*, *investment manager*, ataupun *securities broker* (JSX dan IDX Factbook). Sehingga peringkat yang diberikan IDX berdasarkan total frekwensi perdagangan, tidak secara khusus bisa mewakili keaktifan *underwriter* dalam melakukan penjaminan emisi saham (IPO). Kondisi ini juga diduga karena pasar modal di Indonesia belum dapat mempercayai kualitas dari *underwriter*, jadi walaupun *underwriter* telah termasuk dalam *top 10 most active brokerage house monthly* JSX, namun tetap saja belum menjamin adanya keuntungan untuk para pemegang saham.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil analisis regresi berganda dapat diketahui koefisien determinasi (*Adjusted R*

Square) adalah sebesar 0,599. Hal ini berarti 59,9% variabel dependen yang diprosikan dengan *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu solvabilitas, ROA, DER, umur perusahaan dan reputasi *underwriter*, sedangkan sisanya, 40,1% dijelaskan oleh (variabel-variabel) faktor-faktor lain di luar model penelitian yang tidak diteliti.

SIMPULAN

Simpulan dari analisis data penelitian dan pembahasan di atas adalah Solvabilitas, *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* secara bersama-sama signifikan mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Secara parsial dari kelima variabel tersebut hanya solvabilitas, DER, dan umur perusahaan saja yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan alat ukur yang lebih konsisten untuk pengukuran reputasi *underwriter*. Karena ketidakkonsistenan alat ukur dapat mengakibatkan hasil yang tidak konsisten pula dalam penelitian yang dilakukan, dan dapat menggunakan perusahaan yang sejenis lainnya untuk mendapatkan kehomogenitasan jenis perusahaan, supaya hasil yang didapat lebih konsisten, misalnya perusahaan pertambangan, perusahaan retail, perusahaan bank dan lembaga keuangan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terimakasih kepada Allah SWT, kedua orang tua, dan kedua kakakku, dosen-dosen serta almamaterku yang kebanggakan, teman-teman Akuntansi B 2009 dan sahabat-sahabatku atas semangat dan kebersamaannya selama ini. Terimakasih pula kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, kritik dan saran dalam penyusunan penelitian ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

DAFTAR PUSTAKA

Astro. 2013. "Teori Ekonomi Invisible Hand". Materi Kuliah Online.

- Azzahra, Resta. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Perusahaan Go Public di BEI Tahun 2008-2010". Jurnal. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Ekadjaja, Agustin dan Wendy The. 2009. "Analisis Atas Faktor-Faktor Penyebab Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Trading Yang Terdaftar di BEJ Tahun 2000-2007". Jurnal akuntansi. Volume 9. Nomor 2. Hal 111-130.
- Fitriani, Dini. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Setelah IPO". Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Munivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. 2002.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di BEI*. Thesis Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Putra, Wahyu. 2011. "Pengaruh Umur Perusahaan, ROA, EPS, dan Persentase Saham Terhadap Underpricing Saham di BEI Tahun 2006-2010". Jurnal. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Saputra, Roni, Indra dan Wardoyo. 2008. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Periode 2003-2007 di BEI*. SOLUSI. Volume 7. No 3. Hal 23-38.
- Sunariyah, 2006, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima, UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Wulandari, Afifah. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO)". Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001". Seminar Nasional Akuntansi VIII Solo.
- Yusuf, Erik. 2012. "Ekonomi Invisible Hand Jauh Sebelum Adam Smith". Republika online.