

## **Beberapa Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia**

Sri Winarsih Ramadana  
Program Studi Akuntansi Politeknik Kutaraja

### Abstract

The purpose of this study is to examine the effect; financial leverage, profitability, underwriter reputation, company age and company size against underpricing of company shares that carried out an initial public offering on the Indonesia Stock Exchange from 2007 to 2013. The data used in this study is cross sectional data, namely prospectus data in the form of annual financial reports company, underwriter data, company age and size issued by the Indonesia Stock Exchange for the period 2007-2013. The data analysis method used is multiple linear regression. Data analysis begins with variable descriptive statistics, classic assumption tests, and hypothesis testing. The results of the research partially show that financial leverage has a positive effect on underpricing, while profitability, the reputation of the underwriter, the age of the company and the size of the company negatively affect underpricing. The results of the study indicate that together (simultaneous) financial leverage, profitability, underwriter reputation, company age and company size influence underpricing.

Keywords : *underpricing*, *financial leverage*, profitability, underwriter reputation, company age, and company size

### Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh; financial leverage, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap underpricing saham perusahaan yang melakukan initial public offering di Bursa Efek Indonesia periode 2007 sampai dengan 2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data cross sectional yaitu data prospektus berupa laporan keuangan tahunan perusahaan, data penjamin emisi, umur dan ukuran perusahaan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Analisis data diawali dengan statistik deskriptif variabel, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa financial leverage berpengaruh positif terhadap underpricing, sedangkan profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) financial leverage, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap underpricing.

Kata Kunci: *underpricing*, *financial leverage*, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan

## **PENDAHULUAN**

Pada umumnya, setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemiliknya dan memperluas usahanya. Tujuan ini dapat dicapai, salah satunya, dengan cara melakukan ekspansi. Guna melakukan ekspansi, perusahaan memerlukan tambahan modal yang cukup besar.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba ditahan perusahaan. Di pihak lain, alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang, penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:59).

Salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari luar perusahaan untuk kebutuhan ekspansi adalah melalui pasar modal. Untuk memperoleh dana melalui pasar modal dapat dilakukan melalui penerbitan surat berharga atau saham yang lebih dikenal dengan istilah *go public* (Isfaatun dan Hatta, 2010). Dalam proses *go public*, surat berharga atau saham yang akan diterbitkan oleh perusahaan terlebih dahulu dijual pada pasar primer melalui penawaran umum perdana atau dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) (Fahmi dan Hadi, 2009:48). Ketika akan melakukan IPO, perusahaan harus menyiapkan informasi-informasi tentang perusahaan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh OJK (otoritas jasa keuangan). Informasi tersebut biasanya dibuat dan disebarakan sebelum penawaran perdana dilakukan dalam bentuk prospektus perusahaan.

Permasalahan yang sering terjadi pada saat IPO adalah harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding dengan harga penutupan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder atau dikenal dengan istilah *underpricing* (Safitri, 2012). *Underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Hal ini terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh penjamin emisi. Salah satu alasan mengapa penjamin emisi menilai rendah perusahaan adalah agar dapat mengurangi tingkat risiko terhadap saham yang menjadi jaminannya (Carter dan Manaster, 1990).

Kecenderungan *underpricing* terjadi hampir di setiap negara. Hal ini juga terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal Indonesia. Sejak awal tahun 2007 hingga akhir tahun 2013, perusahaan yang melakukan IPO masih terus mengalami *underpricing*, ketika saham diperdagangkan pertama kali pada pasar sekunder. Tercatat 156 perusahaan melakukan IPO pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2013, dari 156 perusahaan yang melakukan IPO pada kurun waktu tersebut, 126 saham perusahaan diantaranya mengalami *underpricing* dan 30 saham perusahaan lainnya mengalami *fair* ataupun *overpricing*, atau dapat dikatakan 80,77% perusahaan yang *go public* sejak tahun 2007 hingga 2013 mengalami *underpricing* dengan rata-rata *underpricing* per tahun mencapai 29,11% saat diperdagangkan pertama kali di pasar sekunder, seperti ditunjukkan pada Tabel 1.1.

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan IPO Tahun 2007 sampai dengan 2013 di Indonesia**

Tahun	Jumlah IPO	IPO Underpriced	%	Rata-Rata Underpricing/tahun
2007	22	20	90,91	41,16
2008	19	16	84,21	35,90
2009	13	8	61,54	21,89
2010	23	22	95,65	30,53
2011	25	17	68,00	20,14
2012	23	21	91,30	28,74
2013	31	22	70,97	25,42
Total	156	126	80,77	29,11

Sumber : www.e-bursa.com, data diolah

Kondisi *underpricing* yang tinggi merugikan perusahaan. Kerugian yang timbul terjadi dikarenakan, *underpricing* berarti perusahaan dinilai lebih rendah oleh penjamin emisi dari kondisi yang sesungguhnya. Sehingga untuk menciptakan harga saham saat IPO yang ideal, perlu dicari terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing* (Djashan dan Pradipta, 2012). Faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing* diantaranya : *financial leverage* (Kim et al., 1993, Suyatmin dan Sujadi, 2006, dan Yasa, 2008), profitabilitas (Kim et al., 1993, Ghozali dan Mansur, 2002, dan Yasa, 2008),

reputasi penjamin emisi (Caster dan Manaster, 1990, Rosyati dan Sebeni, 2002, Dimovski et al., 2010, dan Safitri, 2012), ukuran perusahaan (Beatty, 1989, Caster dan Manaster, 1990, Sandhiaji, 2004), umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* (Beatty, 1989, How et al., 1995, dan Rosyati dan Sabeni, 2002).

*Financial leverage* adalah rasio yang menganalisis kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar utang. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana yang relatif lebih rendah dibawah harga sewajarnya, atau dengan kata lain meningkatkan besarnya *underpricing*. Jadi semakin tinggi *financial leverage* sebuah perusahaan, maka kemungkinan suatu perusahaan mengalami *underpricing* semakin tinggi.

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Harahap, 2004:304). Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan untuk dapat memprediksi apakah perusahaan dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Jika perusahaan dapat memperoleh laba semaksimal mungkin, maka profitabilitas meningkat. Oleh karena itu, perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana sewajarnya, atau dengan kata lain menurunkan besarnya *underpricing*.

Teori asimetri informasi menjelaskan bahwa *underpricing* muncul akibat ketimpangan informasi yang dimiliki oleh perusahaan dan penjamin emisi (Widayani dan Yasa, 2013). Reputasi penjamin emisi dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi dapat informasi *privat* dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan (Yolanda dan Martani, 2005). Beatty (1989) mengemukakan bahwa penjamin emisi dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian adanya kecenderungan penjamin emisi yang bereputasi tinggi lebih berani menentukan harga penawaran perdana yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya atau dengan kata lain mengurangi *underpricing*.

Semakin lama perusahaan beroperasi, maka akan semakin banyak memiliki informasi dibandingkan dengan perusahaan yang baru beroperasi atau dengan kata lain 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. Informasi inilah yang dibutuhkan oleh investor dalam menentukan investasi yang akan dilakukan. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana yang sewajarnya atau dengan kata lain mengurangi tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan menjadi penting ketika perusahaan melakukan *go public* (Ismiyanti dan Armansyah, 2010). Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat menjadi gambaran prospek perusahaan ke depan. Ukuran perusahaan mampu memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki *asset* yang besar akan memiliki prospek yang baik. Arman (2012), menyatakan bahwa perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat risiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar akan mendorong investor untuk melakukan investasi. Dengan demikian perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana yang sewajarnya atau dengan kata lain mengurangi tingkat *underpricing*.

## KERANGKA TEORETIS DAN HIPOTESIS

### Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

*Financial leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. *Financial leverage* juga memberi jaminan tentang seberapa besar utang-utang perusahaan dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Harahap, 2004:303).

Semakin tinggi nilai *financial leverage* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang-utang relatif terhadap ekuitas dan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *financial leverage* yang tinggi (Ang, 1997 dalam Handayani, 2008:26). Oleh karena itu, perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana yang relatif lebih rendah dibawah harga sewajarnya, atau dengan kata lain meningkatkan besarnya *underpricing*. Dengan demikian diduga semakin tinggi nilai *financial leverage* suatu perusahaan, maka akan semakin meningkatnya tingkat *underpricing*.

Adanya pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* didukung oleh penelitian Kim et al. (1993), Daljono (2000), Suyatmin dan Sujadi (2006), Yasa (2008) dan Aini (2009) yang menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>a1</sub>: *Financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*

### Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Profitabilitas perusahaan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham (Watts dan Zimmerman, 1990).

Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian dalam menentukan harga saham yang wajar saat IPO, sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Ghozali dan Mansur, 2002). Adanya pengaruh antara profitabilitas dengan *underpricing* didukung oleh penelitian Ghozali dan Mansur (2002) dan Yasa (2008) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>a2</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*

### Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi terhadap *Underpricing*

Beatty (1989) mengemukakan bahwa reputasi penjamin emisi dapat digunakan sebagai sinyal. Penjamin emisi dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Reputasi penjamin emisi diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Dengan demikian adanya kecenderungan penjamin emisi yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga penawaran perdana yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), Kim et al. (1995) dan Yasa (2008) telah membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>a3</sub>: Reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *underpricing*

### **Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Underpricing**

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan banyaknya informasi yang dapat diserap oleh publik. 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. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana yang sewajarnya (How et al., 1995), atau dengan kata lain mengurangi tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), How et al. (1995), Rosyati dan Sabeni (2002) dan Sandhijaji (2004) telah membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>4</sub>: Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing**

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak dengan demikian kecilnya tingkat risiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar, maka akan mendorong investor untuk melakukan investasi. Dengan demikian perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana yang sewajarnya atau dengan kata lain mengurangi tingkat *underpricing* menurunkan tingkat *underpricing*. Oleh karena itu diduga semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin kecil *underpricing*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Beatty (1989), Caster dan Manaster (1990) dan Sandhijaji (2004) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>5</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*

## **METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran

perdana di BEI dari awal 2007 hingga 2013 dan mengalami *underpricing*. Jumlah perusahaan yang melakukan penawaran perdana dan mengalami *underpricing* di BEI dari awal 2007 hingga 2013 sebanyak 126 perusahaan dan semuanya dijadikan populasi dalam penelitian ini. Karena jumlah populasi yang terbatas, maka peneliti memasukkan semua elemen populasi sebagai data pengamatan. Dengan demikian penelitian ini menggunakan metode sensus. Metode sensus yaitu metode penelitian dimana semua elemen populasi diteliti (Arikunto, 2006:130)

### **Operasionalisasi Variabel Variabel Dependen**

#### ***Underpricing***

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen adalah *underpricing* yang diukur dengan menggunakan *initial return* atau *return* awal yakni selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*) (Kunz dan Aggarwal, 1994).

#### **Variabel Independen**

##### ***Financial Leverage***

*Financial leverage* menunjukkan tingkat utang dalam struktur modal perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar utang tersebut. Variabel ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan total Utang dengan total ekuitas. Pemilihan utama DER dikarenakan oleh rasio ini dapat memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Kasmir, 2014:158).

##### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber-sumber yang ada ( Harahap, 2004:304). Indikatornya adalah ROA, yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva di tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana.

##### **Reputasi Penjamin Emisi**

Reputasi penjamin emisi akan diukur berdasarkan perangkingan penjamin emisi yang dikeluarkan oleh BEI. Pengukuran Reputasi penjamin emisi pada penelitian ini mengikuti penelitian yang dilakukan oleh Martani et al., (2012) dengan nilai perdagangan tahunan penjamin emisi memberikan jasa penjaminan pada emiten dengan memberikan skala satu untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam *50 most active IDX*

*members in total value* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai nol untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10*.

### Umur Perusahaan

Variabel ini diasumsikan perusahaan yang lebih tua dianggap sebagai memiliki investasi yang lebih sedikit berisiko pada keputusan investasi (Daljono, 2000). Umur perusahaan dihitung dalam satuan tahun yaitu dari tanggal perusahaan didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan tanggal perusahaan melakukan IPO.

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai ukuran yang didasarkan atas besar kecilnya perusahaan dalam suatu industri. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva atau besar harta perusahaan dalam bentuk *natural logarithm* (Ln). Gaynor dan Kirpatrick (1994) dalam Madjid (2009:147), pemilihan pengukuran ini disebabkan oleh "(1) *natural logarithms are closely associated with any variable that is function of time*; (2) *natural logarithms are often used to make growth calculations in time series data*; and (3) *they are associated with a special class of functions that exhibit specific growth patterns known as the exponential growth*".

### Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$UP_{it} = \alpha + \beta_1 FNL_{it} + \beta_2 PRF_{it} + \beta_3 RPE_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e$$

Keterangan :

UP : *Underpricing*

$\alpha$  : Konstanta/*intercept*

$\beta$  : Koefisien regresi

i : Perusahaan yang melakukan IPO

t : Tahun

FNL : *Financial leverage*

PRF : Profitabilitas

RPE : Reputasi penjamin emisi

AGE: Umur perusahaan

SIZE: Ukuran perusahaan

e : Tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Penelitian ini menggunakan metode sensus. Oleh karena itu untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara simultan maupun secara parsial tidak dilakukan uji signifikan. Kesimpulan diambil langsung dari nilai koefisien regresi masing-masing variabel independen (Sugiyono, 2012).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan bantuan program SPSS, hasil analisis regresi linier berganda terhadap variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

$$UP = 0,773 + 0,002FNL_{it} - 0,157PRF_{it} - 0,144RPE_{it} - 0,002AGE_{it} - 0,015SIZE_{it} + e$$

- Berdasarkan hasil regresi bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah sebesar 0,122 atau tidak sama dengan nol. Dengan demikian,  $H_a$  diterima yang berarti bahwa *financial leverage*, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO di BEI periode 2007-2013. Hal ini berarti bahwa variabel *financial leverage*, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan dalam penelitian ini, secara simultan hanya mampu menjelaskan *underpricing* sebesar 12,2%, sedangkan sisanya sebesar 87,8% dijelaskan oleh variabel independen lain diluar penelitian ini.
- Koefisien regresi *financial leverage*  $\beta_1 = 0,002$  atau  $\beta_1 \neq 0$ . Dengan demikian,  $H_{a1}$  diterima yang berarti bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO. Nilai 0,002 ini menjelaskan bahwa jika *financial leverage* naik 1 (satu) persen, akan berakibat pada naiknya *underpricing* sebesar 0,002 persen, namun dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien regresi profitabilitas  $\beta_2 = -0,157$  atau  $\beta_2 \neq 0$ . Dengan demikian,  $H_{a2}$  diterima yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO. Nilai -0,157 ini menjelaskan bahwa jika profitabilitas naik 1 (satu) persen, akan berakibat pada menurunnya *underpricing* sebesar 0,157 persen, namun dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien regresi reputasi penjamin emisi  $\beta_3 = -0,144$  atau  $\beta_3 \neq 0$ . Dengan demikian,  $H_{a3}$  diterima yang berarti bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO. Nilai -0,144 ini menjelaskan bahwa jika reputasi penjamin emisi naik 1 (satu) persen, akan berakibat pada menurunnya *underpricing* sebesar 0,144 persen, namun dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien regresi umur perusahaan  $\beta_4 = -0,002$  atau  $\beta_4 \neq 0$ . Dengan demikian,  $H_{a4}$  diterima yang berarti bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO. Nilai -0,002 ini

menjelaskan bahwa jika umur perusahaan naik satu tahun, akan berakibat pada menurunnya *underpricing* sebesar 0,002 persen, namun dengan asumsi variabel lain konstan.

- f. Koefisien regresi ukuran perusahaan  $\beta_5 = -0,015$  atau  $\beta_5 \neq 0$ . Dengan demikian,  $H_{a5}$  diterima yang berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO. Nilai  $-0,015$  ini menjelaskan bahwa jika ukuran perusahaan naik 1 (satu) persen, akan berakibat pada menurunnya *underpricing* sebesar 0,015, namun dengan asumsi variabel lain konstan.

### Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan bukti empiris dan dapat menjadi masukan bagi pihak yang berhubungan dengan pasar modal diantaranya sebagai pedoman bagi investor untuk melakukan strategi perdagangan dan perusahaan yang hendak melakukan IPO mempertimbangan *financial leverage*, reputasi penjamin emisi, profitabilitas, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan analisis data sesuai dengan objek penelitian, uji hipotesis dan pembahasan dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Financial leverage*, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013;
2. *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013;
3. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013;
4. Reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013;
5. Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013;
6. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Syarifah. 2009. Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Arman, Agus. 2012. *Pengaruh Umur, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return on Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia*. *Pekan Ilmiah Dosen*. Universitas Kristen Satya Wacana.
- Beatty, Randolph P. 1989. Auditor Reputation and The Pricing of IPO. *The Accounting Review*, Vol. 64, No. 4: 693-709.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Caster, Richard dan Steven Manaster. 1990. Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Finance*, Vol. 45, No. 4: 1045-1067.
- Daljono. 2000. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Returns Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) III*. Depok.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Dimovski, William, Simmala Pilavanh dan Robert Brooks. 2011. Underwriter Reputation and Underpricing: Evidence From The Australian IPO Market. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.37, No.4: 409-426.
- Djashan, Indra Arifin dan Arya Pradipta. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing: Pendekatan Metode Regresi Logistik. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.14, No.1: 71-82.
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4, No.1: 74-88.
- Handayani, Sri Retno. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (*Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-*

- 2006). *Tesis*. Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2004. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- How, Janice C.Y., Izan H.Y., dan Monroe Gary S. 1995. Differential Information and The Underpricing of Initial Public Offerings: Australian Evidence. *Journal of Accounting and Finance*, Vol.35, No.1: 87-105.
- Isfaatun, Eliya dan Atika Jauharia Hatta. 2010. Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering. *Jurnal Elektronik*, Vol.15.No.1 (<http://ejournal.gunadarma.ac.id>). Diakses 14 Januari 2014.
- Ismiyanti, Fitri dan Rohmad Fuad Armansyah. 2010. Motif Go Public, Herding, Ukuran Perusahaan dan Underpricing pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol.3, No.1: 20-42.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kim, Jeong Bong, Itzhak Krisky dan Jason Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*, Vol.20, No.2: 195-211.
- Kim, Jeong-Bon, Itzhak Krinsky, Jason Lee. 1995. The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Korea. *Pacific Basin Finance Journal*, Vol.3, No.4: 429-448.
- Kunz, Roger M. dan Reena Aggarwal. 1994. Why initial public offerings are underpriced: Evidence from Switzerland. *Journal of Banking & Finance*, Vol.18, No.2: 705-723.
- Majid, M. Shabri Abd. 2009. *Global Financial Interdependence*. Jerman: Lambert Academic Publishing.
- Martani, Dwi, Ika Leony Sinaga dan Akhmad Syahroza. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *World Review of Business Research*, Vol. 2, No. 2: 1 – 15.
- Rosyati dan Arifin Sebeni. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997 – 2000). *Simposium Nasional Akuntansi V*.Semarang.
- Safitri, Tety Anggita. 2012. Asimetris Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.4, No.1:1-9.
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *BENEFIT*, Vol.10, No. 1: 11-32.
- Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. 1990. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, Vol.60, No.1: 131-156.
- Widayani, Ni Luh Ulansari Manikan dan Gerianta Wirawan Yasa. 2013. Tingkat Underpricing dan Reputasi Underwriter. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4, No. 1: 159-176.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.3, No.2: 145-157.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. Akuntabilitas Kinerja Pemerintah Daerah (Studi Kasus Pada Dinas Pemerintah Kota Surakarta). *Artikel Publikasi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta*
- Suhartono, Ehrmann; Solichin, Mochammad, (2011). “Pengaruh Kejelasan Sasaran Anggaran Terhadap Senjangan Anggaran Instansi Pemerintah Daerah dengan Komitmen Organisasi sebagai Pemoderasi”. *SNA 9 Padang*.