

PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, UMUR PERUSAHAAN, DAN PERSENTASE PENAWARAN SAHAM KEPADA PUBLIK TERHADAP *UNDERPRICING*
(Studi pada Perusahaan yang *Go Public* pada Tahun 2010 – 2014 dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Maria Jeanne

Universitas Multimedia Nusantara
mariajeanne.ferina@gmail.com

Chermian Eforis

Universitas Multimedia Nusantara
chermian@umn.ac.id

Abstract

The objective of this research is to obtain empirical evidence about the effect of underwriter reputation, company age, and the percentage of share's offering to public toward underpricing. Underpricing is a phenomenon in which the current stock price initial public offering (IPO) was lower than the closing price of shares in the secondary market during the first day.

Sample in this research was selected by using purposive sampling method and the secondary data used in this research was analyzed by using multiple regression method. The samples in this research were 72 companies conducting initial public offering (IPO) at the Indonesian Stock Exchange in the period January 2010 - December 2014; perform initial offering of shares; suffered underpricing; has a complete data set forth in the company's prospectus, IDX monthly statistics, financial statement and stock price site (e-bursa); and use Rupiah currency.

Results of this research were (1) underwriter reputation significantly effect on underpricing; (2) company age do not effect on underpricing; and (3) the percentage of share's offering to public do not effect on undepricing.

Keywords: company age, the percentage of share's offering to public, underpricing, underwriter reputation.

I. Pendahuluan

Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia akhir-akhir ini menunjukkan suatu peningkatan. Pertumbuhan ekonomi yang diukur berdasarkan besaran Produk Domestik Bruto (PDB) pada triwulan III tahun 2013, menunjukkan angka sebesar Rp 709,5 triliun, sedangkan pada periode yang sama di tahun 2014, menunjukkan angka sebesar Rp 745,6 triliun. Dari keadaan tersebut dapat dilihat bahwa terjadi peningkatan nilai PDB, yaitu sebesar 5,08 persen (Badan Pusat Statistik, 2014). Peningkatan laju pertumbuhan ekonomi tersebut membuat perusahaan berusaha mencari cara untuk dapat memenuhi kebutuhan modalnya dalam mengembangkan usaha perusahaan. Salah satu cara bagi perusahaan untuk dapat memenuhi kebutuhan modalnya adalah dengan menjual sebagian saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*. Perusahaan yang akan *go public* tidak langsung menjual sahamnya ke pasar sekunder melalui bursa efek, melainkan dijual di pasar perdana atau pasar primer terlebih dahulu.

Penawaran perdana atau pertama saham perusahaan terhadap publik di pasar perdana disebut sebagai *Initial Public Offering (IPO)*.

Harga saham yang ditawarkan pada saat *IPO* ditentukan oleh emiten (perusahaan) dan penjamin emisi (*underwriter*). Penentuan harga ini sangat penting bagi mereka karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan tingkat risiko yang akan ditanggung *underwriter*. Semakin tinggi harga saham saat *IPO*, maka akan semakin besar dana yang diterima emiten, yaitu senilai jumlah lembar saham yang ditawarkan dikali dengan harga per saham. Hal ini menyebabkan emiten selalu menetapkan harga yang tinggi saat *IPO*. Namun di sisi lain, *underwriter* sebagai penjamin emisi yang menanggung risiko, berusaha menjual saham dengan harga semurah mungkin untuk mencegah risiko tidak terjualnya saham yang harus ditanggungnya.

Setelah melakukan penjualan perdana di pasar perdana, selanjutnya saham akan dijual di pasar sekunder. Harga saham di pasar sekunder pada hari pertama belum tentu sama dengan harga penawaran saat *IPO*. Jika harga penutupan saham di pasar sekunder saat hari pertama lebih tinggi dari pada harga saham saat *IPO*, maka terjadi fenomena *underpricing*. Fenomena tersebut membawa pengaruh terhadap investor. Jika terjadi *underpricing*, investor yang sudah memperoleh saham di pasar perdana akan mengalami kerugian karena *return* yang mampu didapatkan lebih rendah daripada harga pembelian pada saat *IPO*. Indonesia tidak terlepas dari fenomena *underpricing*. Salah satu contoh perusahaan di Indonesia yang mengalami *underpricing* adalah Krakatau Steel Tbk (KRAS). Saham yang saat *IPO* dilepas dengan harga Rp 850 dalam waktu singkat naik menjadi Rp 1.270. *Underpricing* berasal dari kondisi asimetri informasi yang terjadi ketika terdapat distribusi informasi yang tidak merata antara emiten, penjamin emisi dan investor. Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Dalam kaitannya dengan emiten, *underwriter*, dan investor, emiten masih belum memiliki pengalaman dan informasi yang cukup terkait penawaran umum, sehingga emiten hanya memikirkan harga perdana saham yang tinggi dengan tujuan untuk memperoleh penerimaan dana yang maksimal. Sedangkan dari pihak investor, investor berharap dapat membeli saham dengan harga serendah mungkin sehingga dapat dijual kembali di pasar sekunder dan mampu memberikan keuntungan. *Underwriter* sebagai penjamin emisi, tentu memiliki informasi yang lebih banyak terkait pasar modal dan harapan investor serta mengharapkan harga saham yang rendah untuk menghindari risiko dari kerugian yang harus ditanggung apabila lembar saham tidak terjual.

Asimetri informasi ini dapat dikurangi dengan penerbitan prospektus oleh perusahaan. Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Investor dapat menggunakan prospektus ini untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi di pasar modal karena prospektus memuat informasi yang sifatnya keuangan maupun non-keuangan, sehingga membantu investor menganalisa risiko dari harga yang ditawarkan emiten.

Underpricing dihitung dengan menggunakan *initial return*, yaitu selisih dari harga saham di pasar sekunder saat hari pertama dengan harga penawaran perdana (*offering*) saham lalu dibagi dengan harga penawaran perdana. *Initial return* akan diterima investor saat terjadi *underpricing* karena harga saham saat di pasar sekunder pada hari pertama lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham yang dibayarkan oleh investor pada saat penawaran perdana. Faktor akuntansi maupun faktor non akuntansi yang diperoleh dari informasi yang termuat di prospektus dapat digunakan untuk membantu membuat keputusan investasi. Ada beberapa faktor dalam prospektus tersebut yang memiliki pengaruh terhadap *initial return*,

diantaranya reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham kepada publik.

Reputasi *underwriter* adalah salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang dihitung melalui *initial return*. *Underwriter* bertugas untuk menjamin terjualnya efek yang ditawarkan dalam pasar perdana, sesuai perjanjiannya dengan emiten. *Underwriter* dengan reputasi yang tinggi akan lebih diminati oleh investor karena dianggap lebih berpengalaman dan dapat dipercaya dalam menilai kualitas emiten. Keadaan ini membuat selisih antara harga yang ditawarkan *underwriter* dengan harga yang ditentukan investor di pasar sekunder semakin berkurang karena investor akan cenderung setuju dengan penentuan harga yang dilakukan oleh *underwriter* sehingga dapat meminimalisir terjadinya *underpricing*.

Semakin tinggi tingkat reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* yang dihitung dengan *initial return* akan rendah. Penelitian yang dilakukan Safitri (2013) dan Risqi dan Harto (2013) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut penelitian Wahyusari (2013), tidak ada pengaruh signifikan dari reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Penelitian yang dilakukan Risqi dan Harto (2013), Wahyusari (2013), dan Yustisia dan Roza (2012) mengukur reputasi *underwriter* dengan menggunakan variabel *dummy*, yang memberikan angka 1 untuk *underwriter* yang termasuk dalam top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi perdagangan, yaitu frekuensi *underwriter* memberikan jasanya dan angka 0 untuk yang tidak masuk 10 besar. Penelitian yang dilakukan Junaeni dan Agustian (2013) mengukur reputasi *underwriter* dengan acuan *underwriter* yang termasuk dalam 5 besar top *underwriter* menurut Bloomberg dan penelitian yang dilakukan Arif dan Isnidya (2010) mengukur reputasi *underwriter* dengan acuan *underwriter* yang memiliki *prestigious* tinggi.

Pada penelitian ini reputasi *underwriter* akan diukur dengan variabel *dummy*, yang memberikan angka 1 untuk *underwriter* yang termasuk dalam top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi perdagangan, karena pengukuran reputasi *underwriter* berdasarkan total frekuensi perdagangan akan lebih *up to date* terhadap seberapa sering *underwriter* tersebut melakukan penjaminan emisi, dibandingkan cara pengukuran reputasi *underwriter* yang lain yang tidak secara jelas menunjukkan reputasi *underwriter* yang diukur. Hasil penelitian Risqi dan Harto (2013) serta Yustisia dan Roza (2012) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* yang diukur dengan variabel *dummy* yang didasarkan pada total frekuensi perdagangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* adalah umur perusahaan. Umur perusahaan yang lama lebih menunjukkan kemampuan perusahaan untuk terus menjalankan operasionalnya dengan baik ditengah persaingan bisnis yang ketat. Investor akan cenderung lebih percaya pada perusahaan yang sudah lama berdiri untuk menanamkan modalnya. 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 (Wahyusari, 2013). Penelitian yang dilakukan Wahyusari (2013) menunjukkan ada pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*, sedangkan berdasarkan penelitian Kristiantari (2013), tidak ada pengaruh signifikan umur perusahaan terhadap *underpricing*. Umur perusahaan dihitung dengan mengurangkan tahun *listing* dengan tahun berdiri, dimana tahun *listing* adalah tahun perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan W. Septi dan Wardoyo (2010) dan Arman (2012) mengukur umur perusahaan dengan mengurangkan tahun *listing* perusahaan dengan tahun berdirinya. Hasil penelitian dari Arman (2012) menunjukkan adanya pengaruh negatif

signifikan dari umur perusahaan yang diukur dengan pengurangan tahun *listing* dengan tahun berdiri perusahaan terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Penawaran jumlah saham kepada publik juga bisa mempengaruhi *underpricing*. Persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada investor menunjukkan seberapa besar kepemilikan perusahaan tersebut akan dimiliki oleh publik (Puspita dan Daljono, 2014). Perusahaan yang menawarkan saham dengan tingkat persentase terhadap keseluruhan saham yang diterbitkannya rendah, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keyakinan akan prospek ke depan dari perusahaannya karena perusahaan memiliki banyak informasi penting (privat) terkait keberlangsungan perusahaan yang dapat membantu operasionalnya. Keadaan ini menunjukkan tingkat ketidakpastian di masa depan rendah, sehingga mendorong terjadinya *underpricing*. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba yang tinggi pula (Puspita dan Daljono, 2014). Persentase penawaran saham dapat diukur dengan skala rasio atau dapat dilihat langsung dari prospektus perusahaan. Penelitian yang dilakukan W. Septi dan Wardoyo (2010) mengukur persentase penawaran saham kepada publik dengan melihat langsung dari prospektus ringkas perusahaan atau dapat dihitung dengan rumus, yaitu dengan skala rasio, sedangkan Purbarangga dan Yuyetta (2013) mengukur persentase penawaran saham kepada publik berdasarkan nilai kapitalisasi pasar dan jumlah hutang perusahaan, dimana nilai kapitalisasi pasar menggambarkan jumlah dana yang diharapkan perusahaan dari kegiatan penawaran umum, semakin besar dana yang diharapkan maka semakin besar persentase penawaran kepada publik. Pada penelitian ini persentase penawaran saham kepada publik diukur dengan skala rasio atau dapat dilihat langsung pada prospektus perusahaan, karena akan lebih memudahkan dalam pengukuran dan lebih akurat. Berdasarkan penelitian Retnowati (2013), ada pengaruh signifikan dari persentase penawaran saham kepada publik yang diukur dengan skala rasio terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Selain itu juga ada faktor ukuran perusahaan yang akan digunakan sebagai variabel kontrol. Perusahaan yang semakin besar akan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang kecil, karena investor juga lebih mengenal perusahaan yang besar dan dengan ketersediaan informasi yang lebih banyak akan mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan tersebut kedepannya. Dalam hal ini, *underwriter* akan lebih yakin untuk menetapkan harga yang tinggi atas harga saham saat *IPO* karena rendahnya risiko ketidakpastian prospek perusahaan di masa depan serta investor juga lebih memiliki keyakinan akan prospek perusahaan dengan kemudahannya memperoleh informasi terkait perusahaan dan menilai bahwa harga saham perusahaan saat *IPO* yang ditawarkan memang sesuai dengan nilai perusahaan tersebut. Hal ini dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi dan dapat meminimalisir *underpricing*. Berdasarkan penelitian Retnowati (2013) dan Kristiantari (2013), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan berdasarkan penelitian Yustisia dan Roza (2012), ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Retnowati (2013) mengukur ukuran perusahaan berdasarkan total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan *IPO*. Penelitian yang dilakukan Purbarangga dan Yuyetta (2013) dan Kristiantari (2013) mengukur ukuran perusahaan dengan menggunakan logaritama natural dari total aset perusahaan, sedangkan penelitian Putra dan Budiarti (2012) dan Arif dan Isnidya (2010) mengukur ukuran perusahaan dengan logaritma total aset. Penelitian ini menggunakan logaritma natural dari total aset untuk mengukur ukuran perusahaan karena logaritma natural dapat terdefiniskan untuk bilangan kompleks yang bukan 0 dan logaritma natural lebih dapat

menjelaskan adanya pertumbuhan atau penurunan. Hasil penelitian dari Kristiantari (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan dari ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset terhadap *underpricing*.

Rumusan masalah penelitian ini adalah (1) Apakah reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*?, (2) Apakah umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*?, (3) Apakah persentase penawaran saham kepada publik memiliki pengaruh terhadap *underpricing*?

II. Tinjauan Literatur

Underpricing

Harga saham di pasar sekunder pada hari pertama belum tentu sama dengan harga penawaran saat *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan oleh emiten (perusahaan penerbit) dan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran para investor. Ketika harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama lebih tinggi daripada harga saham saat *IPO*, maka akan terjadi fenomena *underpricing*. Menurut Yolana dan Martini (2005) dalam Puspita dan Daljono (2014), *underpricing* adalah perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham.

Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya asimetri informasi. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) dalam Kristiantari (2013) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku *IPO* yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pihak lainnya.

Asimetri informasi dapat dikurangi dengan penerbitan prospektus oleh perusahaan. Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri menunjukkan bahwa informasi akuntansi dan non akuntansi yang terdapat dalam prospektus digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal (Kristiantari, 2013). Investor dapat menggunakan prospektus untuk menganalisa risiko harga yang ditawarkan emiten tersebut wajar atau tidak.

Reputasi Underwriter

Underwriter adalah perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual (Putra dan Budiarti (2012), sedangkan menurut Wahyusari (2013), *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. *Underwriter* bertugas untuk menjamin terjualnya efek yang ditawarkan dalam pasar perdana, sesuai perjanjiannya dengan emiten. Selama proses *IPO*, *underwriter* memainkan peran penting sebagai produsen informasi untuk mengurangi asimetri informasi antara orang dalam dan calon investor (Su, Chen dan Bangassa, 2011).

Menurut Ang (1997), ada 2 jenis penjaminan kontrak emisi berdasarkan tipe kesanggupan penjaminan, yaitu:

1. *Best Effort* (Kesanggupan Terbaik)
Underwriter tidak bertanggung jawab atas sisa efek yang tidak terjual, tetapi *underwriter* akan berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjual efek emiten. Dengan metode ini, perusahaan sekuritas bertindak hanya sebagai agen penjual (tidak membeli saham), pada harga penawaran tertentu, dan memperoleh komisi untuk saham yang terjual. Jika ada saham yang tidak terjual, saham tersebut akan ditarik oleh perusahaan.
2. *Full Commitment* (Kesanggupan Penuh)
Underwriter bertanggung jawab penuh terhadap penjualan efek. Dengan metode ini, *underwriter* membeli semua saham yang dijual oleh emiten dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran dan menanggung semua risiko atas saham yang tidak terjual.

Underwriter dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar (Kristiantari, 2013). Dengan memiliki informasi yang lengkap tentang perusahaan dan lebih mengetahui yang diharapkan investor akan saham perusahaan, maka *underwriter* dengan reputasi tinggi dapat menganalisa dan menentukan harga yang optimal serta siap menanggung risiko dari keputusannya. *Underwriter* yang bereputasi baik akan dapat mengorganisir *IPO* secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor karena lebih mengetahui kondisi pasar dan lebih berpengalaman dalam membantu emiten dalam proses penawaran saham perdana (Ratnasari dan Hudiwinarsih, 2013). *Underwriter* dengan reputasi tinggi akan berani menetapkan harga yang optimal terhadap saham, sehingga semakin tinggi reputasi *underwriter* maka akan semakin rendah tingkat *underpricing* dan sebaliknya, semakin rendah reputasi *underwriter*, maka akan semakin tinggi tingkat *underpricing*. Reputasi *underwriter* dipercaya menjadi salah satu acuan investor untuk berinvestasi. Hasil dari penelitian Risqi dan Harto (2013), Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), dan Yustisia dan Roza (2012) menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

Ha1: Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing di dunia bisnis (Puspita dan Daljono, 2014). Lama perusahaan beroperasi menunjukkan kemampuan *going concern* perusahaan dalam mempertahankan bisnisnya.

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 (Wahyusari, 2013). Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru (Putra dan Budiarti, 2012), dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* (How et al., 1995, dalam Kristiantari, 2013). Perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih dikenal oleh publik termasuk investor karena kemudahan investor untuk memperoleh informasi tentang perusahaan. Menurut Puspita dan Daljono (2014), hal ini merupakan sinyal positif bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena dinilai mampu memberikan return yang tinggi di masa depan, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik ketika dijual perbelikan di pasar sekunder. Hasil dari penelitian Wahyusari (2013) dan Arman (2012) menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari umur perusahaan terhadap *underpricing*.

Ha2: Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persentase Penawaran Saham kepada Publik

Persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada investor menunjukkan seberapa besar kepemilikan perusahaan tersebut akan dimiliki oleh publik (Puspita dan Daljono, 2014). Menurut Retnowati (2013), persentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Perusahaan memiliki pilihan untuk menanamkan sebagian sahamnya ke pihak internal perusahaan atau menjualnya ke publik. Tingkat persentase saham yang ditahan perusahaan lebih besar daripada tingkat persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan adanya keyakinan perusahaan akan prospek yang bagus dari perusahaannya di masa depan. Perusahaan memiliki informasi privat yang cukup, yang bisa membantu dalam operasional perusahaan sehingga bisa membawa masa depan yang baik. Perusahaan akan lebih memilih untuk menanamkan modalnya ke perusahaannya sendiri, guna meningkatkan internal perusahaan, daripada menawarkannya ke pihak luar. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba yang tinggi pula (Puspita dan Daljono, 2014).

Sebaliknya, tingkat persentase saham yang ditahan perusahaan lebih sedikit dari pada yang ditawarkan ke publik menunjukkan adanya ketidakpercayaan perusahaan akan prospek ke depan dari perusahaannya. Perusahaan memiliki informasi privat yang sedikit akan keberlangsungan perusahaannya sehingga perusahaan akan lebih memilih untuk menjualnya ke publik agar bisa mendapatkan dana yang banyak. Sedikitnya informasi privat yang diketahui emiten mengakibatkan emiten menghadapi ketidakpastian yang tinggi (W, Septi dan Wardoyo, 2010), sehingga investor lebih mengutamakan perusahaan dengan persentase penawaran saham ke publik yang kecil (Retnowati, 2013). Hasil dari penelitian Retnowati (2013) dan Ayuningtias dan Purwantini (2011) menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*.

Ha3: Persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh terhadap *underpricing*.

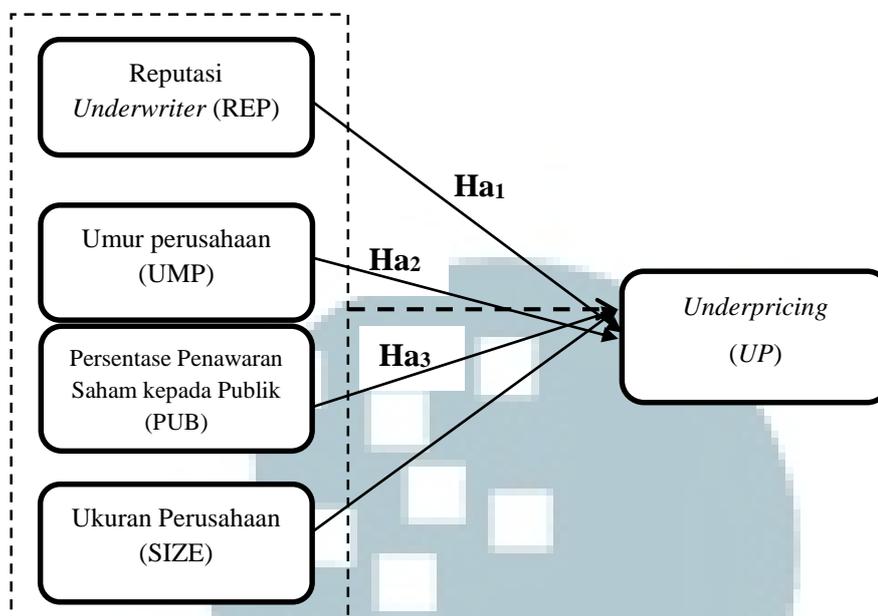
Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol karena berdasarkan penelitian Retnowati (2013), ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Perusahaan yang semakin besar akan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dari pada perusahaan yang berskala kecil (Putra dan Budiarti, 2012). Keadaan ini menyebabkan informasi yang tersedia akan perusahaan tersebut juga lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak (Kristiantari, 2013). Hasil dari penelitian Retnowati (2013) dan Kristiantari (2013) menunjukkan adanya pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Gambar 2.1 Model Penelitian



III. Metode Penelitian

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai 2014 yang mengalami *underpricing*.

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *causal study*. *Causal study* adalah penelitian yang menguji apakah ada atau tidak hubungan antar variabel yang dapat berguna untuk menganalisa bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain (Sekaran dan Bougie, 2013). Penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* saham perdana saat penawaran umum (*IPO*) yang dilakukan perusahaan *go public*. *Underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga saham perdana saat penawaran umum (*IPO*) lebih rendah dibandingkan harga penutupan saham di pasar sekunder saat hari pertama. *Underpricing* diukur dengan skala rasio, yaitu skala interval dan memiliki nilai dasar (*based value*) yang tidak dapat dirubah (Ghozali, 2013). *Underpricing* dihitung dengan rumus dari Yustisia dan Roza (2012) sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price (P1)} - \text{Offering Price (P0)}}{\text{Offering Price (P0)}} \times 100\%$$

Keterangan:

Closing Price: harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder

Offering Price: harga penawaran saham perdana di pasar primer

Variabel Independen

1. Reputasi Underwriter (REP)

Variabel reputasi *underwriter* diukur dengan menggunakan skala nominal, yaitu skala pengukuran yang menyatakan kategori, atau kelompok dari suatu subyek (Ghozali, 2013). Pengukuran dilakukan dengan variabel *dummy*, yaitu memberikan nilai 1 untuk top 10 penjamin emisi yang masuk dalam 20 *most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10 (Risqi dan Harto, 2013). Data 20 *most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi perdagangan dapat diambil dari *IDX monthly statistics* per tahun 2010-2014 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia, sedangkan data *underwriter* yang digunakan perusahaan diperoleh dari prospektus perusahaan dan dilihat porsi penjaminan *underwriter* yang menjamin paling besar.

2. Umur Perusahaan (UMP)

Variabel umur perusahaan diukur dengan skala interval tahunan. Umur perusahaan dihitung dengan mengurangkan antara tahun *listing* dengan tahun berdiri (Wahyusari, 2013).

3. Persentase Penawaran Saham kepada Publik (PUB)

Persentase penawaran saham dapat diukur dengan skala rasio yang terdapat dalam prospektus perusahaan.

$$\% \text{ Publik} = \frac{\text{Nominal saham yang ditawarkan ke masyarakat}}{\text{Nominal modal ditempatkan dan disetor penuh}} \times 100\%$$

Gambar 3.1 Contoh Persentase Penawaran Saham kepada Publik dalam Prospektus

Keterangan	Sebelum Penawaran Umum			Setelah Penawaran Umum		
	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal (Rp)	%	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal (Rp)	%
A. Modal Dasar	7.500.000.000	750.000.000.000		7.500.000.000	750.000.000.000	
B. Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh						
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	4.664.763.000	466.476.300.000	100	4.664.763.000	466.476.300.000	80
Masyarakat				1.166.191.000	116.619.100.000	20
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	4.664.763.000	466.476.300.000	100	5.830.954.000	583.095.400.000	100
C. Saham Dalam Portepel	2835237000	283.523.700.000		1.669.046.000	166.904.600.000	

Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dapat mengganggu hubungan sebab akibat, tetapi dampaknya dapat dikontrol melalui proses pencocokkan (Sekaran dan Bougie, 2013). Operasionalisasi variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran

perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural total aset dari laporan keuangan perusahaan periode terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan *IPO* (Kristiantari, 2013).

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari prospektus perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana yang dapat diakses dan diunduh melalui situs Bursa Efek Indonesia dan ICAMEL (*Indonesian Capital Market Electronic Library*). Untuk data harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama, diperoleh dari situs harga saham (*e-bursa*). Selain itu, diperlukan juga data mengenai *20 most active brokerage house* yang dapat diperoleh dari *IDX Monthly Statistics*.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *go public* selama 5 periode, yaitu tahun 2010-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sampelnya adalah perusahaan yang telah melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) dan mengalami *underpricing*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2010 – Desember 2014.
2. Perusahaan sampel yang melakukan penawaran perdana saham, bukan melakukan penawaran *warrant* dan *relisting*. *Warrant* adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang telah ditentukan, sedangkan *relisting* adalah tindakan pencatatan kembali saham perusahaan di bursa setelah sebelumnya saham perusahaan telah dihapus dari daftar saham yang tercatat di bursa.
3. Perusahaan sampel mengalami *underpricing* saat *IPO*.
4. Perusahaan memiliki data lengkap yang tercantum dalam prospektus perusahaan, *IDX monthly statistics*, laporan keuangan dan situs harga saham (*e-bursa*).
5. Mata uang penyajian yang digunakan adalah mata uang Rupiah.

Teknik Analisis Data

Pengujian yang dilakukan diantaranya adalah uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), dan uji *hIPO*tesis (koefisien determinasi, signifikan simultan, dan signifikan parameter individual).

Uji Hipotesis

Untuk menguji *hIPO*tesis dalam penelitian ini, maka digunakan pengujian regresi berganda (*multiple regression*). Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen pada variabel dependen (Kristiantari, 2013). Hubungan antara variabel bebas dan terikat dari penelitian ini dapat dirumuskan dalam persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 REP + \beta_2 UMP + \beta_3 PUB + \beta_4 SIZE + e$$

Keterangan:

UP = Variabel terikat, *underpricing*

α = Koefisien konstanta

- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi variabel bebas
- REP = Variabel reputasi *underwriter*
- UMP = Variabel umur perusahaan
- PUB = Variabel persentase saham yang ditawarkan ke publik
- SIZE = Variabel kontrol ukuran perusahaan
- e = Error atau variabel pengganggu

IV. Hasil dan Pembahasan

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* tahun 2010 – 2014 dan mengalami *underpricing* yang diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan, terdapat 72 observasi yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

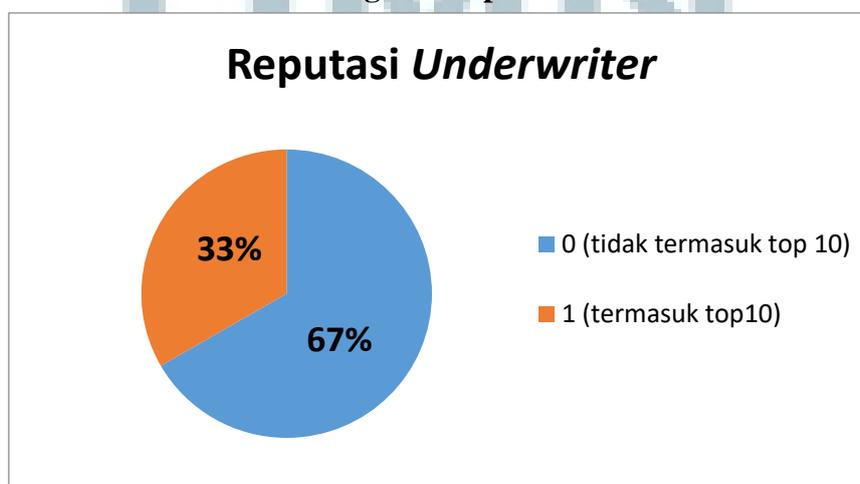
Statistik Deskriptif

Berikut hasil uji statistik deskriptif atas penelitian ini:

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UP	72	,6931	,0069	,7000	,224358	,2081897
SIZE	72	7,2868	23,8227	31,1095	27,929088	1,4398165
UMP	72	57	1	58	19,47	12,757
PUB	72	,4300	,0900	,5200	,221880	,0938072
Valid N (listwise)	72					

Gambar 4.1 Diagram Reputasi Underwriter



Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa regresi memiliki data yang terdistribusi normal, oleh karena itu pada penelitian ini dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,19980225
Most Extreme Differences	Absolute	,177
	Positive	,177
	Negative	-,111
Kolmogorov-Smirnov Z		1,503
Asymp. Sig. (2-tailed)		,022

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas, dapat dilihat bahwa data residual tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansi dari hasil pengujian tersebut lebih kecil dari 0,05 yaitu senilai 0,022. Oleh karena itu perlu dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk masing-masing variabel penelitian.

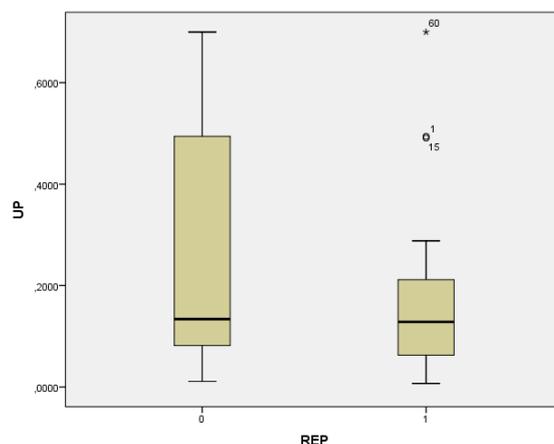
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Untuk Masing-masing Variabel

		UP	SIZE	REP	UMP	PUB
N		72	72	72	72	72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,22435	27,9290	,33	19,47	,22188
	Std. Deviation	8	88	0		
Most Extreme Differences	Absolute	,20818	1,43981	,475	12,757	,09380
	Positive	97	65			72
	Negative	,237	,071	,425	,143	,104
Kolmogorov-Smirnov Z		,237	,051	,425	,143	,104
Asymp. Sig. (2-tailed)		-,148	-,071	-,253	-,074	-,080
		2,009	,600	3,609	1,215	,879
		,001	,865	,000	,105	,423

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas untuk masing-masing variabel, diketahui bahwa variabel yang tidak berdistribusi normal adalah variabel UP (*underpricing*) dengan nilai signifikansi 0,001 dan variabel REP (reputasi *underwriter*) dengan nilai signifikansi 0,000. Oleh karena itu perlu dilakukan uji *outlier* untuk variabel UP (*underpricing*) dan REP (reputasi *underwriter*). Berikut adalah hasil uji *outlier* dengan metode *box plot*:



Gambar 4.2 Hasil Uji Outlier Underpricing (UP) dan Reputasi Underwriter (REP)

Berdasarkan gambar 4.2, dapat diketahui bahwa untuk variabel dependen *underpricing* (UP) dengan *factor list* nya variabel reputasi *underwriter* (REP), terdapat 3 data penelitian yang dinyatakan *outlier* pada data reputasi *underwriter* yang berangka 1 terhadap data *underpricing* yaitu data penelitian nomor 1, yaitu PT Krakatau Steel (Persero) Tbk dengan tingkat *underpricing* senilai 49,4117%, data penelitian nomor 15, yaitu PT Midi Utama Indonesia Tbk dengan tingkat *underpricing* senilai 49,0909% dan data penelitian nomor 60, yaitu PT Bank Agris Tbk dengan tingkat *underpricing* senilai 70%. Selanjutnya data *outlier* tersebut dihilangkan karena data dianggap tidak mencerminkan penyebaran data yang sesungguhnya. Setelah dilakukan pengurangan jumlah data yaitu data-data yang dinilai ekstrim (*outlier*), maka dilakukan pengujian normalitas kembali. Hasil uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah:

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Setelah dilakukan Treatment

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,18160837
Most Extreme Differences	Absolute	,133
	Positive	,133
	Negative	-,079
Kolmogorov-Smirnov Z		1,106
Asymp. Sig. (2-tailed)		,173

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* tersebut dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,106. Melalui hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa data residual telah berdistribusi normal dengan nilai signifikansi hasil pengujian yaitu 0,173 yang lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Variabel bebas mengalami multikolonieritas apabila nilai *tolerance* kurang dari 0,10 ($Tolerance \leq 0.10$) dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih dari 10 ($VIF \geq 10$).

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SIZE	,750	1,334
	REP	,836	1,196
	UMP	,930	1,076
	PUB	,778	1,285

a. Dependent Variable: UP

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas tersebut, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan hasil perhitungan VIF menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dari hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Salah satu cara untuk menguji adanya autokorelasi menurut Ghozali (2013) adalah dengan *Run Test*. *Run Test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis).

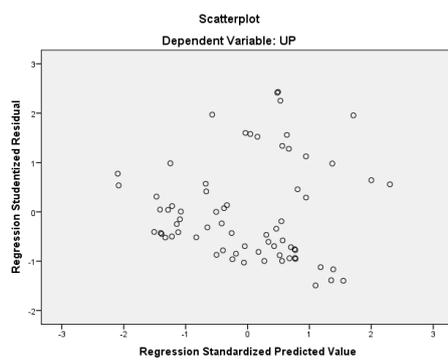
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,05690
Cases < Test Value	34
Cases >= Test Value	35
Total Cases	69
Number of Runs	41
Z	1,336
Asymp. Sig. (2-tailed)	,182

Dari hasil uji autokorelasi tersebut didapatkan nilai signifikansinya sebesar 0,182 atau lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013).



Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu secara teratur, seperti bergelombang, melebar dan kemudian menyempit. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi terlihat pada tabel berikut:

Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,409 ^a	,167	,115	,1871976

a. Predictors: (Constant), PUB, UMP, REP, SIZE

b. Dependent Variable: UP

Dari hasil uji tersebut, dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi (R) pada penelitian ini adalah sebesar 0,409 atau 40,9%. Angka ini menunjukkan adanya korelasi positif yang lemah antara variabel reputasi *underwriter* (REP), umur perusahaan (UMP), persentase penawaran saham kepada publik (PUB), serta ukuran perusahaan (SIZE) terhadap *underpricing* (UP) karena nilai R terletak antara 0 sampai 0,49. Nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,115 atau 11,5%. Hasil tersebut menunjukkan reputasi *underwriter* (REP) yang diproksikan dengan peringkat *underwriter* berdasarkan total frekuensi perdagangan, umur perusahaan (UMP) yang diproksikan dengan selisih dari tahun perusahaan *listing* dengan tahun berdirinya perusahaan, persentase penawaran saham kepada publik (PUB) yang diproksikan dengan persentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik terhadap jumlah modal yang ditempatkan dan disetor penuh, serta ukuran perusahaan (SIZE) yang diproksikan dengan logaritma natural dari total aset dapat menjelaskan *underpricing* (UP) sebesar 11,5% dan sisanya 88,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Hasil uji signifikansi simultan sebagai berikut:

**Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,450	4	,112	3,208	,018 ^b
Residual	2,243	64	,035		
Total	2,692	68			

a. Dependent Variable: UP

b. Predictors: (Constant), PUB, UMP, REP, SIZE

Berdasarkan hasil uji statistik F, diperoleh nilai signifikansi 0,018 atau lebih kecil dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* (REP) yang diprosikan dengan peringkat *underwriter* berdasarkan total frekuensi perdagangan, umur perusahaan (UMP) yang diprosikan dengan selisih dari tahun perusahaan *listing* dengan tahun berdirinya perusahaan, persentase penawaran saham kepada publik (PUB) yang diprosikan dengan persentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik terhadap jumlah modal yang ditempatkan dan disetor penuh, serta ukuran perusahaan (SIZE) yang diprosikan dengan logaritma natural dari total aset secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (UP). Hal ini menunjukkan bahwa fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual sudah tepat atau *model fit*.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013).

Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,114	,527		2,116	,038
SIZE	-,031	,018	-,222	-1,687	,096
REP	-,118	,054	-,274	-2,195	,032
UMP	-,002	,002	-,111	-,940	,351
PUB	,104	,270	,050	,385	,701

a. Dependent Variable: UP

Berdasarkan hasil uji statistik t, nilai t untuk variabel reputasi *underwriter* (REP) adalah sebesar -2,195 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,032 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima, yang artinya reputasi *underwriter*

memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Risqi dan Harto (2013) serta Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Wahyusari (2013) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil uji statistik t untuk variabel umur perusahaan (UMP) diperoleh nilai t sebesar -0,940 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,351 atau lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a2} tidak dapat diterima, yang artinya umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa lama atau tidaknya suatu perusahaan telah berdiri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil uji t tersebut didukung dengan 2 contoh data sampel umur perusahaan, dimana PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) yang berdiri selama 1 tahun memiliki tingkat *underpricing* sebesar 10,28%, sedangkan PT Krakatau Steel Tbk (KRAS) berdiri selama 39 tahun memiliki tingkat *underpricing* yang lebih besar sebesar 49,41%. Umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki kondisi keuangan yang sehat. Masalah keuangan yang tidak sehat dan kebangkrutan dapat dialami oleh perusahaan, baik yang sudah lama berdiri maupun yang masih baru karena ada faktor-faktor internal maupun eksternal yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian W, Septi dan Wardoyo (2010) dan Kristiantari (2013) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, namun tidak konsisten dengan penelitian Wahyusari (2013), Arman (2012), dan Islam, *et., al* (2010) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Hasil uji statistik t untuk variabel persentase penawaran saham kepada publik (PUB) diperoleh nilai t sebesar 0,385 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,701 atau lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a3} tidak dapat diterima, yang artinya persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hipotesa awal menyatakan bahwa semakin kecil persentase penawaran saham kepada publik, menunjukkan bahwa perusahaan yakin dengan prospek di masa yang akan datang dan hal ini dianggap sebagai sinyal positif bagi investor sehingga tingkat *underpricing* menjadi lebih rendah. Namun, pada kenyataannya terdapat 2 contoh data sampel persentase penawaran saham ke publik, dimana PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) dengan persentase saham yang ditawarkan sebesar 11% memiliki tingkat *underpricing* sebesar 49,52%, sedangkan PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN) dengan persentase yang ditawarkan sebesar 30%, memiliki tingkat *underpricing* sebesar 12,32%. Keadaan ini bisa dimungkinkan terjadi karena informasi tentang keuangan perusahaan lebih diperhatikan oleh investor dibandingkan informasi mengenai persentase saham yang ditawarkan kepada publik. Selain itu, terdapat beberapa sampel perusahaan dalam penelitian ini yang telah lama berdiri sebelum *listing* di bursa efek seperti PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dan PT Sejahterajaya Anugrahjaya Tbk (SRAJ), sehingga sudah lebih diketahui bagaimana kondisi perusahaan tersebut, yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Lestari, dkk (2015) dan W, Septi dan Wardoyo (2010) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, namun tidak konsisten dengan penelitian Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil uji statistik t maka diketahui bahwa persamaan regresi pada penelitian ini adalah:

$$UP = -0,274 REP - 0,111 UMP + 0,050 PUB - 0,222 SIZE$$

- UP = Variabel terikat, underpricing
 REP = Variabel reputasi underwriter
 UMP = Variabel umur perusahaan
 PUB = Variabel persentase penawaran saham kepada publik
 SIZE = Variabel kontrol, ukuran perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t, nilai koefisien regresi untuk variabel reputasi *underwriter* (REP) adalah sebesar -0,274 yang berarti setiap kenaikan reputasi *underwriter* (REP) akan menyebabkan penurunan satuan *underpricing* (UP) sebesar 0,274 atau 27,4%.

Variabel umur perusahaan (UMP) memiliki koefisien regresi sebesar -0,111 yang berarti setiap kenaikan satu satuan umur perusahaan (UMP) akan menyebabkan penurunan satuan *underpricing* (UP) sebesar 0,111 atau 11,1%.

Variabel persentase penawaran saham kepada publik (PUB) memiliki koefisien regresi sebesar 0,050 yang berarti setiap kenaikan satu satuan persentase penawaran saham kepada publik akan menyebabkan kenaikan satuan *underpricing* (UP) sebesar 0,050 atau 5,0%.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien regresi sebesar -0,222 yang berarti setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan akan menyebabkan penurunan satuan *underpricing* (UP) sebesar 0,222 atau 22,2%.

V. Simpulan, Keterbatasan, Dan Saran

Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka simpulan yang diperoleh adalah:

1. H_{α_1} diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* (REP) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan nilai t dari hasil uji statistik sebesar -2,195 dengan nilai signifikansi sebesar 0,032 atau lebih kecil dari 0,05.
2. H_{α_2} ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan (UMP) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan nilai t dari hasil uji statistik sebesar -0,940 dengan nilai signifikansi sebesar 0,351 atau lebih besar dari 0,05.
3. H_{α_3} ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa persentase penawaran saham kepada publik (PUB) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan nilai t dari hasil uji statistik sebesar 0,385 dengan nilai signifikansi sebesar 0,701 atau lebih besar dari 0,05.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa hanya variabel reputasi *underwriter* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam menentukan keputusan berinvestasi atas suatu saham baru yang diterbitkan di bursa saham, investor lebih berfokus pada kepercayaan atas penilaian jasa penjamin daripada analisis keuangan lainnya.

Keterbatasan Penelitian

Berikut ini merupakan keterbatasan dalam penelitian ini:

1. Pada penelitian ini nilai *adjusted R square* (R^2) sebesar 0,115 yang berarti bahwa variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase penawaran saham kepada publik, dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan variabel *underpricing* sebesar 11,5% sedangkan 88,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada, berikut ini merupakan saran yang diberikan kepada peneliti selanjutnya terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*:

2. Menggunakan variabel lain yang kemungkinan berpengaruh terhadap *underpricing* seperti tujuan penggunaan dana hasil IPO dan Return on Asset (ROA). Dengan menambah variabel lain, diharapkan hasil penelitian dapat lebih menjelaskan variabel *underpricing*.
3. Menggunakan cara lain dalam mengukur variabel ukuran perusahaan, seperti dengan logaritma total aset dan total aset serta variabel reputasi *underwriter* dengan berdasarkan peringkat *underwriter* teraktif oleh OJK dan *underwriter* dengan prestigious tinggi. Dengan menggunakan cara yang berbeda, diharapkan hasil penelitian dapat lebih baik dalam mengukur pengaruhnya terhadap *underpricing*.

VI. Referensi

Ang, Robert. 1997. Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Mediasoft Indonesia

Arif, Abubakar dan Febrina Nur Isnidya. 2010. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia saat Krisis Finansial Global Periode 2006-2008". *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*. Vol. 5, No. 2.

Arman, Agus. 2012. "Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan *Return on Equity* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia". *Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW*.

Ayuningtias, Dwi Agustin dan Sri Purwantini. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010". *SOLUSI*. Vol. 10. No. 4.

BEI. 2010 "Bagaimana Menjadi Perusahaan Tercatat". Dalam <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiperusahaan/bagaimanamenjadiperusahaantercatat.aspx> (diakses 20 Juni 2015).

BEI. 2010. "Pengantar Pasar Modal". Dalam <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasarmodal.aspx> (diakses 20 Juni 2015).

BEI. 2010. *IDX Yearly Statistics*. Dalam <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx> (diakses 2 September 2015).

BEI. 2010. *IDX Monthly Statistics*. Dalam <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx> (diakses 2 September 2015).

- BEI. 2010. "Panduan *Go Public*". Dalam <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Information/ForCompany/Panduan-Go-Public.pdf> (diakses 20 Juni 2015).
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gitman, Lawrence J. 2015. *Principles of Managerial Finance: 14th Edition*. Pearson Global Edition.
- Islam, et., al. 2010. "An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange". *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 2 No. 4.
- Junaeni, Irawati dan Rendi Agustian. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI. *Jurnal Ilmiah Widya*. Vol. 1 No. 1.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH*. Vol. 2, No. 2.
- Lestari, Anggelia Hayu, Raden Rustam Hidayat, dan Sri Sulasmiyati. 2015. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI periode 2012-2014". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 25, No. 1.
- Lind, Douglas A, William G. Marchal, dan Samuel A. Wathen. 2015. *Statistical Techniques in Business and Economics Sixteenth Edition*. USA: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Martani, D., Sinaga, L. I., and Syahroza, A. 2012. "Analysis on Factors Affecting IPO *Underpricing* and their Effects on Earning Persistence". *World Review of Business Research*. Vol. 2. No. 2. March 2012. Pp. 1 – 15.
- Purbarangga, Ade dan Etna Nur Afri Yuyetta. 2013. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Saham Perdana". *DIPOnegoro Jurnal of Accounting*. Vol. 2 No. 3.
- Puspita, Rahma Indira dan Daljono. 2014. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Saat *Initial Public Offering (IPO)* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012". *DIPOnegoro Jurnal of Accounting*. Vol. 3, No. 3.
- Putra, Nandariko Shendy Adhe dan Yuli Budiarti. 2012. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1, No. 5, Juli 2012, Hlm. 78-92.

- Putra, Wahyu. 2010. “Pengaruh Umur Perusahaan, ROA, EPS, dan Persentase Saham Terhadap *Underpricing* Saham di BEI tahun 2006-2010”. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. 2013. “Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan ketika *IPO*”. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 18, No. 2.
- Risqi, Indita Azisia dan Puji Harto. 2013. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Ketika Initial Public Offering (*IPO*) Di Bursa Efek Indonesia”. *DIPOnegoro Journal of Accounting*. Vol. 2 No. 3.
- Retnowati, Eka. 2013. “Penyebab *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia”. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2, No. 2.
- Santoso, Singgih. 2014. *SPSS 22 from Essential to Expert Skills*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Safitri, Tety Anggita. 2013. “Asimetri Informasi dan *Underpricing*”. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4, No. 1.
- Sekaran, Uma dan Rouge Bougie. 2013. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. Wiley
- Su, Chen dan Kenbata Bangassa. 2011. “*Underpricing and long-run performance of Chinese IPOs: the role of underwriter reputation*”. *Financial Market and Portfolio Management*. 25: 53-74
- Sukma, Aji Chandra dan Sukirno. 2014. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011”. *Jurnal Profita*. Vol. 2 No. 2.
- Susanto, Djoko dan Agus Sabardi. 2010. *Analisis Teknikal di Bursa Efek*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- W., Bernadeta Septi dan Paulus Wardoyo. 2010. “Analisis *Underpricing* di Pasar Sekunder Bursa Efek Indonesia (*Analysis of Underpricing in the Secondary Market of Indonesian Stock Exchange*)”. *SOLUSI*. Vol. 9, No. 3.
- Wahyusari, Ayu. 2013. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham saat *IPO* di BEI”. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2, No. 4.
- Widayani, Ni Luh Ulansari Manikan dan Gerianta Wirawan Yasa. 2013. “Tingkat *Underpricing* dan Reputasi *Underwriter*”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 4, No. 1. ISSN: 2302-8556.

Yustisia, Natali dan Mailana Roza. 2012. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Perdana pada Perusahaan Non-Keuangan Go Public". *Media Riset Akuntansi*. Vol. 2, No. 2.

http://bps.go.id/index.php/brs/index?katsubjek=11&Brs%5Btgl_rilis_ind%5D=&Brs%5Btahun%5D=2013&yt0=Cari (diakses 16 Juni 2015).

http://bps.go.id/index.php/brs/index?katsubjek=11&Brs%5Btgl_rilis_ind%5D=&Brs%5Btahun%5D=2014&yt0=Cari (diakses 16 Juni 2015).

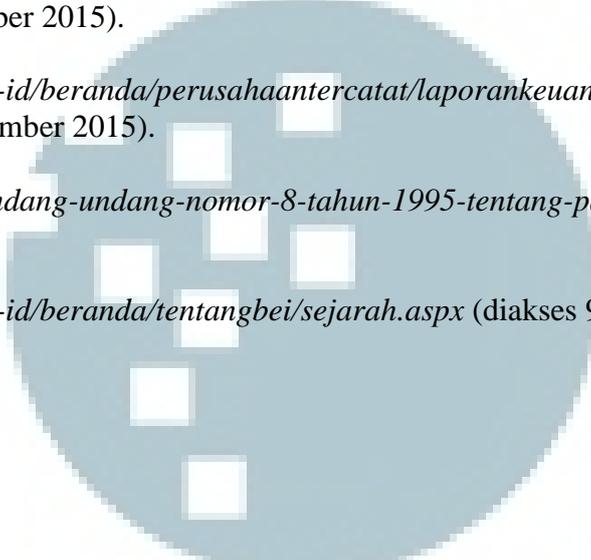
https://www.e-bursa.com/index.php/IPO/IPO_stock_performance (diakses 22 Oktober 2015).

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/profilperusahaantercatat.aspx> (diakses 22 Oktober 2015).

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx> (diakses 12 November 2015).

<http://www.ojk.go.id/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal> (diakses 6 Agustus 2015).

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx> (diakses 9 Februari 2016)



UMN