PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER, LISTING DELAY*, UMUR PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM PERDANA

(Studi Kasus Pada Perusahaan IPO di BEI Tahun 2009-2013)

THE INFLUENCE OF UNDERWRITER'S REPUTATION, LISTING DELAY, FIRM AGE, PROFITABILITY, AND FINANCIAL LEVERAGE TO UNDERPRICING OF INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

(Case Study on The Company's IPO at BEI Period 2009-2013)

Ramadani Marofen[1], Khairunnisa, SE., MM.[2] [2]

[1]Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
[2]Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
[1]**dannimarofen@students.telkomuniversity.ac.id**, [2]**khairunnisa@telkomuniversity.ac.id**

Abstrak

Fenomena underpricing kadang terjadi pada perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana. Berdasarkan Bursa Efek Indonesia (BEI), selama periode tahun 2009-2013 menunjukkan bahwa terdapat 84 perusahaan yang dinilai telalu rendah pada saat penawaran saham perdana. Karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi penjamin emisi, *listing delay*, umur perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*. *Underpricing* merupakan keadaan dimana harga saham perdana lebih rendah dibandingkan pada harga saham saat berada di pasar sekunder.

Penelitian ini mengunakan *purposive sampling* terhadap 84 perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana di BEI pada periode 2009-2013. Data yang digunakan dianalisa dengan menggunakan regresi linear berganda yang berbasis *Ordinary Least Square (OLS)* merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linear tidak bias terbaik dengan tingkat signifikansi 5%.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi, *listing delay*, dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan umur perusahaan dan *financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing*, reputasi *underwriter*, *listing delay*, ROA, DER, Umur Perusahaan

Abstract

The underpricing phenomenon often occurs in the companies who made an Initial Public Offering (IPO). According to the Indonesia Stock Exchange, during 2009 through 2013 there were 84 companies from 113 who have undervalued on initial public offering. Therefore, this research aims to evaluate the influence of underwriter's reputation, listing delay, firm age, profitability, and financial leverage towards the underpricing level.

This research was conducted with a purposive sampling method against 84 companies that made an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange in period 2009-2013. The data are analyzed by using multiple linear regression based on Ordinary Least Square which generates of the best linear estimates (BLUE) with level of significance 5%.

The result of this study shows that Underwriter's Reputation, Listing Delay, and Profitability had an influenced on Underpricing, while Firm Age and Financial Leverage show insignificant influence to Underpricing.

Keywords: Underpricing, underwriter's reputation, ROA, DER, firm age

PENDAHULUAN

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai cara dan keinginan untuk mengembangkan usahanya, salah satunya dengan mengadakan ekspansi. Untuk ekspansi tersebut perusahaan memerlukan sumber pendanaan yang cukup besar. Perusahaan memiliki berbagai alternatif dalam sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba ditahan perusahaan, sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity)* di pasar modal. Pasar modal dalam bentuk konkrit adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada umumnya, transaksi yang banyak terjadi di BEI ialah jual-beli saham, yang mana mekanisme penyertaan yang dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik sering dikenal dengan *go public* (Sunariyah, 2011:63)[1]

Go public adalah penawaran saham atau obligasi kepada masyaratkat umum untuk pertama kalinya. Pertama kali, artinya bahwa pihak emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek pertama kalinya melakukan penjualan efek pada pasar perdana (*Primary Market*) yang selanjutnya akan dicatatkan di BEI. Pasar perdana terjadi pada saat emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya atau disebut *Initial Public Offering* (IPO). Namun, terdapat hal yang harus diperhatikan bagi para emiten yang melakukan penawaran umum, yaitu penetapan harga IPO.

Menurut Wulandari (2011)[2] dalam penentuan harga saham perdana seing terjadinya perbedaan harga anatra pasar primer dan pasarsekunder yang memungkinkan dapat terjadinya fenomena *underpricing* ataupun *overpricing.* Bagi investor, *underpricing* sangat menguntungkan karena adanya selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan pembelian saham di pasar perdana. Sedangkan *overpricing* ialah keadaan dimana harga saham perdana lebih besar dibandingkan di pasar sekunder yang menyebabkan investor tidak mendapatkan *initial return.* Berikut ini adalah daftar *underpricing* dan *overpricing* IPO tahun 2009-2013:

Tabel 1

Perkembangan IPO Tahun 2009-2013

Tahun	Jumlah IPO	Total Underpricing		Total Overpricing		Tetap
		Jumlah	Persentase (%)	Jumlah	Persentase (%)	
2009	13	8	61,5	4	30,7	1
2010	22	17	77,27	5	22,72	0
2011	26	18	69,23	7	26,92	1
2012	22	19	86,36	2	9,01	1
2013	30	22	73,34	6	20	2

Dari 113 perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 2009 sampai 2013, 84 perusahaan mengalami *underpricing*. Oleh karena itu, kiranya perlu diteliti faktor yang mempengaruhinya. Penelitian tentang tingkat *underpricing* serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, antara lain terhadap variable karakteristik perusahaan, kinerja keuangan, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* merupakan hal yang menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan Yustisia dan Roza (2012) menyatakan adanya pengaruh positif antara reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing.* Berbeda dengan hasil penelitian dari Glezakos (2009) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing.*

S Ben Slama et all (2011) menyatakan bahwa waktu yang pendek bagi perusahaan untuk *listing* akan menyebabkan permintaan saham yang tinggi, karena menunjukkan kesiapan perusahaan secara fundamental (keuangan dan non keuangan) untuk terdaftar di pasar modal. Sebaliknya, jika waktu yang lama akan menimbulkan permintaan yang rendah dan menyebabkan tingkat *underpricing* yang rendah. Sahoro dan Rajib (2012) menyatakan bahwa semakin pendek waktu untuk *listing* semakin besar tingkat *underpricing.*

Penelitian yang dilakukan Putra (2010), Wulandari (2010), Kartikasari (2011), Yustisia&Roza (2011), dan Riyadi (2012) menyatakan variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan Azzahra (2010) menyatakan variabel ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Wahyu (2010), Yustisia&Roza (2011), menyatakan variabel umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing sedangkan Kartikasari (2011) menyatakan variabel umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Azzahra (2010) menyatakan DER berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* yang diperkuat oleh penelitian Handono (2010), Wulandari (2010) dan Kartikasari (2011). Namun hasil penelitian Kristiantari (2013) menyatakan variabel DER tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah reputasi *underwriter*, *listing delay*, umur perusahaan, ROA, dan DER secara parsial dan simultan mempengaruhi tingkat *underpricing* saham IPO di BEI pada tahun 2009-2013?

Berkaitan dengan rumusan masalah tersebut, maka tujuan umum dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel reputasi *underwriter*, *listing delay*, umur perusahaan, ROA, dan DER secara parsial dan simultan mempengaruhi tingkat *underpricing* saham IPO di BEI. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan atau referensi bagi calon investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi yang dilakukan.

LANDASAN TEORI DAN LNGKUP PENELITIAN

Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara penawaran dengan permintaan. Di tempat inilah pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana menawarkan surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten. Sunariyah (2011: 5)

Initial Public Offering (IPO)

Penawaran umum (IPO) adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaanya. Sebelum melakukan penawaran umum, emiten harus menyampaikan pernyataan pendaftaran tersebut kepada Bapepam-LK. Penawaran umum baru boleh dilakukan jika pernyataan pendaftaran tersebut sudah dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK. Penawaran umum awal ini telah mengubah status perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk.). Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *Go Public* (emiten). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (Hariyani&Purnomo, 2010:287-288)[3]

Underpricing

Menurut Gitman (2009:442)[4], *underpricing* adalah saham terjual dengan harga dibawah harga pasar saat ini. Biasanya, saat menjual saham baru, kemungkinan terjadinya *underpricing.* Menurut Ritter, 1999 dalam Astuti (2012)[5] teori *underpricing* terdiri dari :

1. *Theory Investment Banker Monopsony Power Hypotesis*
   Teori ini berpendapat bahwa *underwriter* yang lebih mengetahui kondisi pasar modal cenderung menetapkan harga yang lebih rendah untuk menghindari risiko yang ditanggungnya.
2. *The Lawsuit Avoidance Hypotesis*
   Teori ini berpendapat bahwa fenomena *underpricing* tersebut merupakan upaya *underwriter* dan *issuer* untuk menjaga dan menghindarkan akibat hukum di masa yang akan datang dan risiko penurunan reputasinya karena tidak menyajikan nilai perusahaan yang sesungguhnya.
3. *The Ownership Dispersion Hypotesis*
   Teori ini menyatakan emiten memiliki tujuan ketika merendahkan harga saham perdananya yaitu untuk memperluas permintaan pasar sehingga dapat memperoleh para pemegang saham minoritas dalam jumlah besar (tidak ada pemegang saham mayoritas).

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis Penelitian

Pengaruh Penjamin Emisi (*Underwriter)* terhadap *Underpricing*

Penjamin emisi (*underwriter*) adalah pihak yang telah mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjamin emisi efek lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum dan telah mengadakan kontrak dengan emiten, atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran (Sunariyah, 2011:114). Adanya reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berani memberikan harga tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Argumen tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yustisia dan Roza (2012) dan Sarra Ben et al (2011) membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh signifikan negatif terhadap fenomena *underpricing*.
Ha : reputasi penjamin emisi berpengaruh signifikan negatif terhadap fenomena *underpricing*

Pengaruh *Listing Delay* terhadap *Underpricing*

Menurut Ben Slama Zouri et al (2011)[6] *listing delay* merupakan periode yang memisahkan antara hari penawaran dan hari pertama kali saham tersebut di perdagangkan di pasar sekunder. Di satu sisi, lamanya waktu *listing* dikaitkan dengan ketidakpastian dalam penawaran. Dan di sisi lainnya, sebelum *listing* tidak ada gambaran harga tentang saham yang ditawarkan. Semakin cepat perusahaan melakukan *listing* semakin menunjukkan kesiapan dari perusahaan. Sebaliknya semakin lama jangka waktu penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek. Argumen tersebut didukung oleh Sahoo dan Rajib (2012) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh signifikan negatif antar *listing delay* dengan tingkat *underpricing*.

Ha : *Listing delay* berpengaruh signifikan negatif terhadap fenomena *underpricing*

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri yang dapat memperkecil ketidakpastian pasar yang akan menurunkan tingkat *underpricing* (Putra, 2010)[7]. Argumen tersebut didukung dengan hasil penelitian Azzahra (2010) yang menyatakan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Ha : Umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap fenomena *underpricing*

Pengarh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Menurut Kasmir (2010:115)[8] profitabilitas menunjukan kemampuan perusahaan dalam mengasilkan laba. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan. *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengetahui tingkat pengembalian saham atas harta yang dimiliki oleh perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing.* Argumen tersebut didukung oleh Wulandari (2010) dan Riyadi (2012) yang menyatakan adanya pengaruh signifikan negatif antara nilai ROA yang dihasilkan dengan tingkat *underpricing.*

Ha : *Return on Assets* (ROA*)* berpengaruh signifikan negatif terhadap fenomena *underpricing*

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. Salah satu ratio yang digunakan ialah *Debt To Equity Ratio*. Menurut Kasmir (2010:113)[8] rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor (peminjam) dengan pemilik perusahaan. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan ratio DER. *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai tersebut. Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan nilai *underpricing* akan semakin tinggi pula. Argumen tersebut sesuai didukung dengan hasil penelitian dari Wulandari (2010) dan Azzahra (2010) yang menyatakan adanya pengaruh positif signifikan dari *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing.*

Ha : Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap fenomena *underpricing*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Tabel 2

Ringkasan Definisi Operasional dan Indikator Variabel

Variabel	Konsep Sub Variabel	Indikator	Skala
Underpricing (Y)	*Underpricing* merupakan selisih antara *Closing price* dengan *Offering price* **(Boddie, 2008)**	$\frac{\text{[illegible]} - \text{[illegible]}}{\text{[illegible]}} \times 100\%$	Rasio
Reputasi *Underwriter* (X_1)	Reputasi dari *underwriter* yang digunakan emiten untuk melakukan IPO **(Yustisi&Roza, 2012)**	Total nilai transaksi berdasarkan *10 most active IDX members in total trading value*	Nominal
Listing Delay (X_2)	*Listing delay* adalah selisih hari dari disahkan prospectus hingga listing di BEI **(Ben Slama, 2011)**	$D_1 - D_0$	Rasio
Umur Perusahaan (X_3)	Umur perusahaan merupakan pengurangan antara tahun saat IPO dengan tahun berdirinya perusahaan **(Kristianti, 2013)**	Tahun IPO – Tahun berdirinya perusahaan	Rasio
Return On Assets (ROA) (X_4)	ROA merupakan perbandingan antara laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total aset perusahaan **(Kasmir, 2010:115)**	$\frac{\text{[illegible]}}{\text{[illegible]}}$	Rasio
Debt To Equity Ratio (DER) (X_5)	DER merupakan perbandingan total hutang terhadap modal sendiri **(Kasmir, 2010:112)**	$\frac{\text{[illegible]}}{\text{[illegible]}}$	Rasio

Populasi dan Sampel

Metode sampel yang diterapkan adalah metode *purposive sampling* yaitu, digunakan apabila sasaran sampel yang diteliti telah memiliki karakteristik tertentu sehingga tidak mungkin diambil sampel lain yang tidak memenuhi karakteristik yang telah ditetapkan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2013.

2.2.3 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis inear berganda dengan nilai signifikansi (α) 5%. Analisi ini untuk mengetahui hubugan dan pengarh variabel independen yang jumlahnya lebih dari dua. Dalam penelitian ini digunakan lima variabel independen, sehingga persamaanya sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik-t

Hasil Uji statistic menggunakan SPSS sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil statistic Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	54.961	6.326		8.689	.000		
	UNDR	-19.599	4.276	-.416	-4.584	.000	.951	1.052
	LD	-1.072	.452	-.218	-2.371	.020	.930	1.075
	UP	-.156	.143	-.101	-1.091	.278	.912	1.096
	ROA	-.733	.261	-.263	-2.812	.006	.899	1.113
	DER	-.176	.527	-.031	-.334	.739	.922	1.084

Berdasarkan tabel diatas, Variabel reputasi *underwriter* memiliki t_{hitung} sebesar -4.584 dan t_{tabel} sebesar -1,664. Sehingga $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ yaitu -4.584 < -1,664 dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu 0,00 < 0,05 maka variabel ini berada pada daerah menolak H0. Sehingga variabel reputasi *underwriter* merupakan variabel yang mempengaruhi *underpricing* saham.

Variabel *listing delay* memiliki t_{hitung} sebesar -2.371 dan t_{tabel} sebesar -1,664. Sehingga $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ yaitu -2.371 < -1,664 dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu 0,020 < 0,05 maka variabel ini berada pada daerah menolak H0. Sehingga variabel *listing delay* merupakan variabel yang mempengaruhi *underpricing* saham.

Variabel umur perusahaan memiliki t_{hitung} sebesar -1.091 dan t_{tabel} sebesar -1,664. Sehingga $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ yaitu -1.091 > -1,664 dan uji dan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0,278 > 0,05 maka variabel ini berada pada daerah menerima H0. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel umur perusahaan merupakan variabel yang tidak mempengaruhi *underpricing* saham.

Variabel profitabilitas memiliki t_{hitung} sebesar -2.812 dan t_{tabel} sebesar -1,664. Sehingga $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ yaitu -2.371 < -1,664 dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu 0,006 < 0,05 maka variabel ini berada pada daerah menolak H0. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel profitabilitas merupakan variabel yang mempengaruhi *underpricing* saham.

Variabel *financial leverage* memiliki t_{hitung} sebesar -0.334 dan t_{tabel} sebesar -1,664. Sehingga $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ yaitu -0,334 > -1,664 dan dan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0,739 > 0,05 maka variabel ini berada pada daerah menerima H0. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *financial leverage* merupakan variabel yang tidak mempengaruhi *underpricing* saham.

Uji Statistik-F

Hasil Uji statistic menggunakan SPSS

Tabel 4. Hasil Uji F

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16852.099	5	3370.420	9.917	.000[b]
	Residual	26508.730	78	339.856		
	Total	43360.829	83			

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dilihat bahwa nilai Fhitung sebesar 9,917 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai F hitung sebesar 9,917 lebih besar dibandingkan dengan Ftabel sebesar 2,487. Adanya nilai signifikansi yang kecil dibandingakan dengan tingkat kepercayaan 0,05 atau 5% dan Fhitung > Ftabel maka H_0 ditolak sehingga variabel reputasi *underwriter, listing delay,* umur perusahaan, ROA, dan DER berpengaruh signifikan secara simultan terhadap tingkat *underpricing.*

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil dari analisis R *square* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.623[a]	.389	.349	18.43517	1.698

Dari tabel 4.13 dapat dilihat bahwa persamaan regresi yang dihasilkan memiliki nilai R^2 yaitu sebesar 0,389 atau 38,9%. Hal ini berarti mengindikasikan bahwa variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel reputasi *underwriter, listing delay,* umur perusahaan, ROA, dan DER sedangkan sisanya 61,1% dipengaruhi oleh faktor lain.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil pada bab sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian secara simultan dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter, listing delay,* umur perusahaan, ROA, dan DER berpengaruh signifikan secara simultan terhadap tingkat *underpricing* saham umum perdana yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Hal ini dibuktikan berdasarkan uji F *test* taraf signifikansi sebesar 0,0000 lebih besar dibandingkan α = 5%. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel *underpricing* sebesar 38,9% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.
2. Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham umum perdana yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 dan memiliki arah koefisien regresi negatif. *Underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi akan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan. Hal tersebut akan menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Semakin tinggi reputasi yang dimiliki *underwriter* maka akan mempengaruhi tingkat *underpricing* yag rendah.
3. *Listing delay* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham saham umum perdana yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 dan memiliki arah koefisien regresi negatif. Hubungan yang berlawanan antara *listing delay* dan *underpricing* berarti semakin kecil jarak waktu perusahaan dalam melakukan penawaran maka akan menimbulkan *underpricing* yang besar.
4. Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham saham umum perdana yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 dan memiliki arah koefisien regresi negatif. Tidak adanya pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* dikarenakan umur perusahaan tidak bisa dijadikan

pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan berinvestasi. Dari beberapa perusahaan yang cukup lama beroperasi memiliki tingkat *underpricing* yang cukup rendah pada saat melakukan penawaran umum saham perdana. Hal ini dikarenakan walaupun perusahaan telah memiliki operasi yang cukup lama namun alasan perusahaan melakukan penerbitan saham perdana juga menjadi pertimbangan bagi investor akan saham yang ditawarkan.

5. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham saham umum perdana yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 dan memiliki arah koefisien regresi negatif. Besarnya ROA yang dihasilkan setiap emiten mampu mempengaruhi *undepricing*. Kondisi ini terjadi karena perusahaan dapat menunjukkan kepada investor bahwa keadaan perusahaan yang dapat dipercaya oleh para investor dengan adanya ROA yang cukup besar. Investor tentunya bersedia membeli saham perdana perusahaan dengan harga yang lebih tinggi sehingga *underpricing* yang dihasilkan akan semakin rendah
6. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham saham umum perdana yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 dan memiliki arah koefisien regresi negatif. DER tidak terlalu menjadi perhatian bagi para investor selama informasi yang diungkapkan perusahaan dalam prospektus jelas, khusunya dalam penggunaan dana. Dengan demikian, secara statistik DER tidak mempunyai pengaruh signifikan dalam menentukan tingkat *underpricing*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis mencoba memberikan saran bagi penelitian dimasa yang akan datang sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian dan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar mendapatkan hasil yang lebih akurat dan bervariasi.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi *underpricing.*

Aspek Praktis

Berdasarkan hasil penelitian, penulis dapat memberikan saran bagi pengguna yakni investor atau calon investor yang hendak melakukan investasi di pasar modal hendaknya perlu menjadikan reputasi *underwriter, listing delay,* dan ROA sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi, karena secara parsial ketiga variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham umum perdana perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 sampai dengan 2013.

DAFTAR PUSTAKA

[1]Sunariyah (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Jogjakarta : Unit Penerbit dan Pencetak

[2]Wulandari, Afifah dan A.Mulyo Haryanto. (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana*.

[3] Hariyani, Iswi dan Serfianto Dibyo (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta : Jagakarsa.

[4] Gitman, Lawrence. (2009). *Principle of Managerial Finance.* New Jer : Pearson

[5] Astuti, Yuli Asih. (2012). *Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Saham Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia.*

[6] Siama Zouri, S. Ben *et.al.* (2011). *Determinants of IPO underpricing: Evidence from Tunisia*. *The International Journal of Business and Finance Research Vol.5* (1).

[7] Putra, Wahyu. (2010). *Pengaruh Umur Perusahaan, ROA, dan EPS Terhadap Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia.*

[8] Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan.* Jakarta : Kencana

[9] Subramanyam dan John J. Wild. (2010). *Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta : Salemba Empat.