



FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010 - 2014

Ruben Novandri, Darsono¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research aims to analyze factors that affect underpricing stock rate at initial public offering in Bursa Efek Indonesia year 2010 – 2014. Dependent variable in this research is underpricing rate and the independent variables are underwriter reputation, return on asset (ROA), earning per share (EPS) and companies age. This research uses secondary data derived from prospectus and company financial reports which do IPO year 2010 – 2014. Sample in this research amounted to 86 companies. This research uses purposive sampling method and multiple linear regression as an analysis tool. Prior to regression test, firstly the data is tested using classic assumption test. The results of this research indicate that the underwriter reputation, return on asset (ROA) have a negative significant affect to underpricing rate. Earning per share (EPS) has a negative insignificant affect to underpricing rate. Companies age has a positive insignificant affect to underpricing rate.

Keywords : underpricing, underwriter reputation, return on asset (ROA), earning per share (EPS) and companies age

PENDAHULUAN

Kemajuan teknologi dan komunikasi yang cepat membuat persaingan dalam perekonomian bertambah ketat, hal ini membuat perusahaan dituntut untuk tetap bertumbuh dan berkembang agar keberadaan perusahaan tidak tenggelam. Banyak cara-cara yang digunakan perusahaan untuk tetap bertumbuh dan berkembang, ekspansi perusahaan salah satunya. Ekspansi perusahaan membutuhkan modal yang tidak sedikit. Hal ini membuat perusahaan dituntut untuk meminjam modal kepada bank atau dengan cara menjual saham perusahaan kepada publik. Penjualan saham perusahaan kepada publik disebut *Go Public* (Widoatmodjo, 2009).

Perusahaan yang memutuskan *go public* harus menawarkan saham perdananya kepada publik yang disebut IPO (*Initial Public Offering*). IPO adalah penerbitan saham oleh perusahaan yang kepemilikan saham sebelumnya bersifat tertutup (Bodie et al., 2014). Ketika menawarkan saham pertama kali, permasalahan yang sering dialami emiten adalah penentuan harga jual saham perdana.

Harga saham perdana pada pasar primer ditentukan dari kesepakatan emiten dan penjamin emisi (*Underwiter*). Pada pasar sekunder, harga saham ditentukan dari mekanisme pasar yaitu penawaran dan permintaan pasar. Walaupun emiten dan *underwiter* bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga saham perdana, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda (Trianingsih, 2005). Pihak emiten ingin menjual sahamnya dengan harga yang tinggi, dipihak lain *underwiter* cenderung menjual saham emiten dengan mempertimbangkan sejumlah faktor. Penentuan harga saham perdana ini menjadi faktor penting bagi emiten dan *underwiter* karena berhubungan dengan berapa dana yang akan diperoleh oleh emiten dan resiko yang akan ditanggung oleh *underwiter*.

Underwiter adalah lembaga penunjang pasar modal yang berperan sebagai penjamin emisi atau penjamin penjualan saham pada waktu pasar perdana (www.idx.co.id). Dalam hal ini, *underwiter* lebih banyak memiliki informasi dibandingkan emiten mengenai permintaan saham emiten. Karena itu pihak *underwiter* memanfaatkan informasi untuk mendapatkan persetujuan dan kesepakatan emiten.

¹ Corresponding author

Kinerja perusahaan sebelum *IPO* merupakan informasi bagi calon investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan *IPO*, hal ini juga dapat mengurangi terjadinya *underpricing*. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah *IPO* dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan.

Banyak fenomena yang terjadi saat suatu perusahaan akan melakukan *IPO* di pasar modal, adanya keadaan dimana efek yang dijual dibawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham disebut *underpricing* (Ang, 1997). *Underpricing* tersebut menjadi keuntungan bagi investor yang disebut *initial return*, tetapi menjadi kerugian untuk emiten. *Underpricing* diduga terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dan emiten. Untuk mengatasi masalah asimetri informasi, untuk itu emiten perlu menerbitkan prospektus. Prospektus merupakan dokumen resmi yang dikeluarkan emiten dalam rangka menjual surat berharga atau efek kepada masyarakat (Widoatmodjo, 2009).

Investor akan membeli saham jika menilai harga saham perdana yang ditawarkan lebih rendah dari nilai ekonomi intrinsiknya (*undervalued*), sedangkan investor tidak akan membeli saham jika merasa harga saham perdana yang ditawarkan lebih tinggi dari nilai ekonomi intrinsiknya (*overvalued*). Investor yang membeli saham *overvalued*, maka dimasa yang akan datang investor akan mengalami *capital loss* karena harga saham di pasar sekunder lebih kecil dibandingkan harga saham di pasar primer (*IPO*) dan harus melakukan *cut loss*. Sebaliknya jika investor membeli saham *undervalued*, maka dimasa yang akan datang akan mengalami *capital gain* karena harga saham di pasar primer lebih kecil dibandingkan harga saham dipasar sekunder (Pangaribuan, 2009)

Tabel 1
Perkembangan *IPO* Tahun 2010-2014

Tahun <i>IPO</i>	Jumlah Emiten	<i>Under pricing</i>	Rata-rata nilai <i>underpricing</i>	<i>Over pricing</i>	Rata-rata nilai <i>over pricing</i>	Stabil
2010	23	22	29,94%	1	-6,58%	0
2011	25	17	20,14%	7	-9,34%	1
2012	26	24	28,71%	1	-0,51%	1
2013	33	24	24,18%	7	-7,11%	2
2014	23	20	27,70%	2	-8,17%	1
TOTAL	130	108		17		5

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat diketahui perusahaan yang melakukan *IPO* ada 130 perusahaan. 108 perusahaan atau 83,07% mengalami *underpricing*. 17 perusahaan atau 13% mengalami *overpricing*, dan 5 perusahaan atau 3,84% stabil. Dari tabel tersebut dapat dilihat juga rata rata nilai *underpricing* yang berbeda-beda. Karena itu diperlukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhinya.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Emiten dalam menjalankan kegiatan usahanya membutuhkan tambahan modal, tambahan modal tersebut dapat dilakukan dengan cara utang atau menerbitkan saham. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut *initial public offering* (Ang, 1997), dan perusahaan yang melakukan *IPO* disebut *go-public*. Penentuan harga saham perdana menjadi sangat penting bagi perusahaan, dimana akan berpengaruh terhadap modal yang didapatkan setelah melakukan *Initial Public Offering* dan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dimasa datang.

Pihak sekuritas dianggap memiliki informasi pasar yang lebih lengkap dibandingkan pihak emiten, ini membuat pihak sekuritas memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat harga *IPO* menjadi murah untuk mengurangi resiko jika saham yang diperdagangkan tidak habis. Semakin besar asimetri informasi yang dimiliki *underwriter* maka semakin besar resiko yang diterima emiten, dan semakin tinggi *initial return* yang diharapkan dari harga saham (Baron, 1982).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap Tingkat *Underpricing*

Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh emiten dan *underwriter*, sedangkan pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Reputasi *underwriter* yang

memiliki reputasi yang baik dianggap dapat mengurangi sinyal ketidak pastian bagi investor, hal ini dikarenakan *underwiter* yang memiliki reputasi baik dianggap telah memiliki pengalaman serupa dalam menangani proses IPO sebelumnya sehingga dapat menjaga harga sahamnya (Ansori, 2012).

Rastuti (2013) mengatakan tidak ada pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwiter* dengan tingkat *underpricing*, sedangkan menurut Kristiantari (2005) terdapat hubungan yang signifikan antara reputasi *underwiter* dengan tingkat *underpricing* dengan arah korelasi yang negatif. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Reputasi *Underwiter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*

Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Tingkat *Underpricing*

Tingkat profitabilitas perusahaan merupakan tingkat keuntungan perusahaan yang dicapai dan informasi tentang efektivitas perusahaan. Untuk mengukur profitabilitas perusahaan dapat menggunakan *return on asset* (ROA). Menurut Sucahyo (2009) *Return on Asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan menurut Retnowati (2013) *return on asset* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut

H2 : *Return on Asset* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Tingkat *Underpricing*

Perusahaan yang memiliki modal besar, maka laba bersih yang diperoleh perusahaanyapun akan semakin tinggi yang diikuti juga dengan meningkatnya nilai *earning per share*. Kartikasari (2011) mengatakan bahwa *earning per share* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Ansori (2012) mengatakan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Earing per Share* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing*

Umur perusahaan seingkali mencerminkan pengalaman perusahaan dalam melakukan kebijakannya. Perusahaan yang berpengalaman akan lebih berhati-hati dalam melakukan investasi, sehingga resiko investasi relatif lebih rendah (Kartikasari, 2011). Umur perusahaan akan menjadi acuan bagi calon investor untuk memilih berinvestasi atau tidak. Umur yang semakin lama akan membuat pandangan calon investor pada perusahaan semakin baik karen dapat bertahan. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel tingkat *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return*. *Initial return* didapat dengan persentase harga penawaran perdana dengan harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder dibagi dengan harga penutupan pada hari pertama. Reputasi *underwiter* adalah skala kualitas *underwiter* dalam menawarkan saham emiten, sebagai penjamin emisi penggunaan *underwiter* yang mempunyai reputasi yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian dalam mendanai dari emiten tentang prospektus perusahaan tidak menyesatkan (Sjahrudin dan Fauzan, 2013). Mengukur reputasi *underwiter* dengan variabel *dummy*, dimana nilai 1 untuk perusahaan sekuritas yang masuk sepuluh besar dalam *50 Most Active IDX Members in Trading Frequency* tahun 2009 sampai 2013 dan nilai 0 untuk perusahaan sekuritas yang tidak masuk sepuluh besar. ROA merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas aset yang dimilikinya (Darmdji dan Fakhrudin, 2006). ROA dapat dihitung dengan persentase laba bersih dibagi total aset. EPS adalah rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham dan menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham (Darmdji dan Fakhrudin, 2006). EPS dapat dihitung dengan rumus persentase laba bersih dibagi jumlah saham

beredar. Umur perusahaan dapat diukur berdasarkan lama berdirinya perusahaan dengan menghitung jumlah bulan sejak perusahaan tersebut berdiri sampai bulan perusahaan *listing* (Sjahrudin dan Fauzan, 2013).

Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun amatan yaitu tahun 2010 sampai 2014 sebanyak 130 perusahaan.

Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan metode yang akan digunakan untuk mengetahui kesimpulan yang akan diperoleh dari hasil penelitian. Metode dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Analisis regresi berguna untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, *return on asset*, *earning per share* dan umur perusahaan dengan variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*.

Analisis Regresi

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Menurut Ghozali (2013) regresi linier berganda untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis ini digunakan untuk menyimpulkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial, dan dapat mengetahui hubungan variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Adapun regresi yang disajikan sebagai berikut :

$$UP = + \beta_1.RU + \beta_2.ROA + \beta_3.EPS + \beta_4.AGE +$$

Keterangan:

- UP = *Underpricing* sebagai variabel dependen
= Konstanta
RU = Reputasi *Underwiter*
ROA = *Return on Asset*
EPS = *Earning per Share*
AGE = Umur perusahaan
1 = Koefisien regresi Reputasi *Underwiter*
2 = Koefisien regresi *Return on Asset*
3 = Koefisien regresi *Earning per Share*
4 = Koefisien regresi Umur perusahaan
= *Error*

Setelah model regresi memenuhi uji asumsi klasik, selanjutnya adalah menganalisis hasil regresi. Analisis hasil regresi merupakan ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual yang dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Sebagaimana kriteria pemilihan sampel, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang IPO pada periode pengamatan yaitu tahun 2010 - 2014. Berdasarkan spesifikasi data yang diamati sebelumnya, secara rinci jumlah perusahaan yang IPO di BEI pada tahun 2010 - 2014 serta mengalami *underpricing* serta memiliki data yang lengkap untuk pengukuran variabel adalah sebanyak 86 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini yang utama adalah pada tahun dimana perusahaan tersebut IPO. Penentuan kriteria sampel dalam penelitian ini dideskripsikan pada tabel berikut:

Tabel 2
Perolehan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2010-2014	130
2	Jumlah perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(18)
3	Jumlah perusahaan yang memiliki data tidak lengkap sesuai dengan variabel penelitian	(28)
	Jumlah perusahaan	86

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Deskripsi Variabel

Tabel 3
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Underwiter</i>	86	0	1	,37	,486
ROA	86	,01	50,57	7,4996	9,06460
EPS	86	,03	5057,16	332,9727	819,28708
AGE	86	9	700	219,31	164,693
<i>Underpricing</i>	86	1,32	70,00	28,4705	22,81745
Valid N (listwise)	86	0	1	,37	,486
<i>Underwiter</i>	86	,01	50,57	7,4996	9,06460
ROA	86				

Sumber: Hasil Output SPSS.

Reputasi *Underwiter* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel dummy. Hasil penelitian menunjukkan rata-rata reputasi *underwiter* sebesar 0,37. Hal ini berarti bahwa 37% perusahaan sampel dalam IPO-nya dijamin oleh *underwiter* yang masuk dalam 10 besar dari 50 *Most Active IDX Members in Trading Frequency* tahun 2010 sampai 2014 sedangkan 63% lainnya dijamin oleh *underwiter* yang tidak masuk dalam 10 besar dari 50 *Most Active IDX Members in Trading Frequency* tahun 2010 sampai 2014. Variabel keuangan berupa profitabilitas sebelum IPO yang diukur dengan menggunakan ROA menunjukkan rata-rata sebesar 7,4996. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel sebelum IPO mampu mendapatkan laba bersih hingga 7,4996% dari total aset perusahaan. Nilai ROA terendah adalah sebesar 0,01% pada PT Nirvana Development dan ROA tertinggi adalah sebesar 50,57% pada PT Toba Bara Sejahtera. Variabel keuangan berupa EPS pada tahun terakhir sebelum IPO menunjukkan rata-rata sebesar 329,9727 rupiah. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel sebelum IPO mampu mendapatkan laba bersih Rp. 329.9727 per lembar sahamnya. Nilai EPS terendah adalah sebesar 0,03 pada PT Nirvana Development dan nilai EPS tertinggi adalah sebesar 5.057,16 pada PT Sarana Menara Nusantara. Nilai EPS yang tinggi dikarenakan pada saat sebelum IPO ada beberapa perusahaan yang memiliki jumlah saham yang sedikit sehingga memberikan nilai EPS yang tinggi. Umur perusahaan yang melakukan IPO menunjukkan pengalaman perusahaan pada produk dan pasar. Rata-rata umur perusahaan yang melakukan IPO menunjukkan nilai rata-rata sebesar 219,31. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel sudah berdiri selama 219,31 bulan sebelum melakukan penjualan saham mereka kepada publik di BEI. Umur terkecil adalah 9 bulan pada PT Tunas Alfin sedangkan umur perusahaan terbanyak adalah 700 bulan pada PT Bank Mestika Dharma. Variabel *underpricing* yang selisih harga saham yang ditawarkan oleh *underwiter* pada perdagangan saham perdana di BEI dengan harga saham perdana di pasar sekunder menunjukkan

nilai rata-rata sebesar 28,4705%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami *underpricing* sebesar 28,4705% dari harga saham yang ditawarkan. Dengan kata lain estimasi perusahaan oleh perusahaan dinilai lebih rendah dibanding dengan estimasi perusahaan oleh investor. Tingkat *underpricing* terendah adalah sebesar 1,32% pada PT MNC Sky Vision dan tertinggi mencapai 70,00% pada PT Bank Agris

Pembahasan Hasil Penelitian

Model regresi dalam penelitian ini dinyatakan lolos dari semua Uji Asumsi Klasik, yaitu Uji Multikolonieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Normalitas.

Hasil uji normalitas didukung oleh hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* yang memiliki hasil signifikansi di atas 0,05. Nilai signifikansi Z yang lebih besar dari 0,05 menolak H_0 dan menerima H_1 normalitas, yang artinya bahwa hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal diterima.

Nilai VIF tiap variabel bebas tidak ada yang melebihi 10 dan tidak ada yang kurang dari 0,1 untuk nilai *tolerance*-nya. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas, atau tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Hasil regresi uji Park menunjukkan nilai koefisien parameter untuk variabel independen tidak ada yang menunjukkan signifikansi di bawah 0,05. Dengan adanya hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa H_0 heterokedastisitas ditolak, sehingga tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi.

Nilai Durbin-Watson berada diantara nilai d_u dan $4-d_u$. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas pada daerah autokorelasi.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Nama Variabel	Hipotesis	Koefisien	Sig.	Kesimpulan
Reputasi <i>Underwriter</i>	H1 -	-2,120	,037	Diterima
<i>Return On Asset</i>	H2 -	-2,037	,045	Diterima
<i>Earning Per Share</i>	H3 -	-,160	,873	Ditolak
Umur Perusahaan	H4 -	,943	,348	Ditolak

Sumber: Hasil Output SPSS.

Hasil pengujian mendapatkan bahwa *underwiter* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang dijamin oleh *underwiter* yang memiliki reputasi baik pada saat IPO cenderung mengalami *underpricing* yang rendah pada saat perdagangan saham perdana di pasar sekunder. Alasan yang mendasar dalam hal ini adalah bahwa *underwiter* yang memiliki reputasi baik dan pengalaman sebelumnya akan memberikan estimasi yang baik pula dalam menaksir harga saham perdana sehingga kemampuan tersebut akan mendekati kondisi yang diharapkan oleh pasar. Dengan estimasi *underwiter* yang tepat maka permintaan dan penawaran saham perdana di pasar sekunder akan memperkecil tingkat *underpricing* saham perdana, dan calon investor bersedia membeli karena menganggap harga yang ditawarkan wajar dan pantas.

Hasil pengujian mendapatkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan ROA yang tinggi pada laporan tahun terakhir sebelum IPO cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang rendah pada saat perdagangan saham di pasar sekunder. Alasan yang mendasar dalam hal ini adalah bahwa perusahaan dengan ROA yang besar cenderung dinilai positif oleh calon investor dan dengan optimisme perusahaan. Hal ini karena perusahaan dengan ROA yang besar berarti perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi pula. Di sisi lain investor juga cenderung memilih perusahaan yang memiliki tingkat *profitabilitas* tinggi karena akan menghasilkan deviden yang tinggi jika memiliki saham perusahaan tersebut.

Alasan yang mendasar pada tidak signifikannya pengaruh EPS terhadap *underpricing* adalah bahwa nilai EPS pada saat sebelum IPO masih memiliki efek bias yang relatif tinggi. Hal ini

karena sebelum IPO kepemilikan saham perusahaan masih sangat bervariasi dalam hal jumlah sahamnya yang ditawarkan perusahaan. Ada beberapa perusahaan yang memiliki jumlah saham yang masih sangat sedikit sehingga kondisi demikian akan memberikan nilai EPS yang sangat tinggi, ada pula perusahaan yang memiliki saham yang sangat banyak sehingga memiliki nilai EPS yang kecil. Dengan demikian pada saat IPO nilai EPS yang masih memiliki banyak bias akan kurang diperhatikan oleh calon investor.

Hasil pengujian mendapatkan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang tua pada laporan tahun terakhir sebelum IPO tidak menjadikan perusahaan mengalami *underpricing*. Alasan yang mendasar pada tidak adanya pengaruh dari umur perusahaan terhadap *underpricing* adalah bahwa umur perusahaan dinilai dalam perspektif yang berbeda dimana umur perusahaan yang tua dapat dipandang sebagai kedewasaan perusahaan. Namun demikian, dalam perspektif lain perusahaan yang tua juga sering kali dinilai kurang memiliki pertumbuhan yang bagus dan cenderung berada pada fase penurunan karena umur yang tua sehingga tidak memiliki inovasi pada perusahaannya.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel independen dalam penelitian terhadap tingkat *underpricing* dengan sampel perusahaan yang mendaftar pada bursa efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, kesimpulan yang dapat ditarik adalah reputasi *underwriter* dan *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan *earning per share* dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan yang mendasar dari penelitian ini, antara lain (i) masih sedikitnya variabel yang diukur berdasarkan karakteristik dari emiten, penambahan variabel independen karakteristik perusahaan tersebut dapat meningkatkan tingkat koefisien determinasi penelitian, (ii) penelitian ini tidak menggunakan batasan karakteristik sampel sehingga mempengaruhi hasil penelitian, (iii) penelitian juga masih menggunakan sampel yang terbatas karena hanya menggunakan periode lima tahun.

Beberapa saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini antara lain (i) calon investor harus perlu memperhatikan informasi perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak negatif pada saat melakukan pembelian saham perdana perusahaan. Dalam hal ini investor nampaknya perlu mencermati dari aset perusahaan agar tidak menawar saham secara berlebihan, (ii) investor nampaknya perlu memperhatikan reputasi dari *underwriter* yang menjamin emisi saham perusahaan pada saat menjual saham perdana dan (iii) penelitian selanjutnya dapat menggunakan jumlah sampel dan variabel yang lebih banyak.

REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia". *First edition*. Hal 2.1–2.27, 5.1–5.6 & 6.1–6.27
- Ansori, Muhammad. 2012. "Pengaruh *Earnings Per Share*, Reputasi *Underwriter* dan Pertumbuhan Laba Terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di BEI Tahun 2007-2011". Fakultas Ekonomi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta.
- Baron, D.P. 1982. "A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues". *Journal of Finance* 37. Hal 955-976
- Bodie, Zvie. Kane, Alex dan Marcus, A.J. "Manajemen Portofolio dan Investasi". Jakarta : Salemba Empat. Hal. 63-65.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, H.M. 2006, "Pasar Modal Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab". Jakarta : Salemba Empat. Hal 23 & 139



- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Semarang : Universitas Diponegoro.
- IDX. Glossary. <http://www.idx.co.id/Home/Glossary/tabid/185/language/id-ID/Default.aspx>. Diakses tanggal 15 mei 2015.
- Kartikasari, Prita. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana". Sampel penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dan terdaftar di BEI dari tahun 2005-2009". Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret.
- Kristiantari, I.D.A. 2012. "Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". Program Pascasarjana. Program Studi Akuntansi. Universitas Udayana Denpasar.
- Manurung, Adler. 2013. "*Initial Public Offering*, Konsep, Teori dan Proses". Jakarta : PT Adler Manurung Press. Cetakan Pertama. Hal 17-29, 45-54 & 75 - 87
- Pangaribuan, Joseph. 2009. "Penilaian Saham Dengan Gordon Model". <https://pangaribuanjoseph.wordpress.com/>. Diakses tanggal 17 mei 2015.
- Rastuti, Julia. 2013. "Pengaruh *Return on Asset*, Reputasi *Underwiter* dan *Stock Offering* terhadap Tingkat *Underpricing* Pada perusahaan *Go Public* di BEI". Fakultas Ekonomi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta.
- Retnowati, Eka. 2013. "Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI)".
- Sjahruddin dan Fauzan, A.F. 2013. "Pengaruh Reputasi *Underwiter*, Ukuran perusahaan, Umur Perusahaan dan Profitabilitas terhadap *Underpricing* saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012". Fakultas Ekonomi, Universitas Riau.
- Sucahyo, Ridho. 2009. "Pengaruh *Financial Leverage*, *Return on Asset* dan *Earning per Share* terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007".
- Trisnaningsih, Sri. (2005). "Analisis Fator-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Akuntansi Keuangan", Vol. 4, No.2. Hal. 195-210.
- Widoatmodjo, Sawiji. 2009. "Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus". Bogor : Ghalia Indonesia. Hal. 52, 62