

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KINERJA SAHAM SETELAH PENAWARAN UMUM PERDANA

CYNTHIA SANORA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,  
Kampus Ketintang Surabaya 60231  
E-mail: Saya\_cynthi@yahoo.co.id

**Abstract:** *A company is required to be able to survive in the competitive business world by doing expansion and publish the company's shares by doing IPO. The purpose of this study is to analyze the influence of independent variables (firm age, firm age, firm size, profitability, leverage, and underwriter reputation) to stock performance. In this research, researcher used MER to measure stock performance, AGE to measure firm age, LogAssets to measure firm size, ROE to measure profitability, DER to measure leverage, Dummy to measure underwriter reputation. Object used in this research were the companies that carrying out IPO on Indonesia Stock Exchange on 2007-2011. Data used from financial statements company. Analysis technique used the multiple linear regression. The t test result indicate that the variable firm age, underwriter reputation significant effect on stock performance, and variable firm size, profitability, leverage did not affect significantly on stock performance.*  
**Keywords:** *stock performance, firm age, firm size, profitability, leverage.*

### PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan dituntut untuk mampu bertahan dalam persaingan di dunia usaha. Salah satu cara yang dapat ditempuh perusahaan untuk bertahan dalam sebuah persaingan adalah dengan mengembangkan usahanya (ekspansi). Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana tersebut, diperlukan usaha mencari sumber dana dari luar perusahaan, yaitu dari pasar modal dengan cara melakukan emisi saham melalui pasar modal. Tandellin (2010:61) Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Melalui pasar modal para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh

keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Proses penawaran saham perdana kepada publik dikenal dengan istilah penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*). IPO merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Penawaran umum perdana diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan setelah

IPO dapat dipertahankan atau bahkan lebih ditingkatkan.

Permasalahan yang seringkali dihadapi perusahaan pada saat melakukan penawaran umum perdana atau IPO di pasar modal salah satunya adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi). Bila harga terlalu tinggi dan minat investor rendah, besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan kurang laku. Akibatnya, penjamin emisi harus menanggung risiko atas saham yang tidak terjual dengan harga rendah, sehingga emiten harus menerima harga murah bagi penawaran perdananya, sehingga terjadi *underpricing*. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing*. Karena apabila terjadi *underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimum.

Pada tahun 2007-2011 jumlah perusahaan yang melakukan IPO cenderung stabil jika dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2007 terdapat 22 perusahaan, tahun 2008 terdapat 19 perusahaan, tahun 2009 terdapat 13 perusahaan, tahun 2010 terdapat 23 perusahaan, dan tahun 2011 terdapat 25 perusahaan. Kinerja saham perusahaan setelah melakukan IPO dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain umur perusahaan (*firm age*), ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas (*profitability*), utang (*leverage*) dan reputasi penjamin emisi (reputasi *underwriter*).

Penelitian-penelitian terdahulu telah meneliti hubungan langsung maupun tidak langsung dari umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, utang, dan reputasi penjamin emisi terhadap kinerja saham. Hal menarik timbul ketika beberapa penelitian menemukan hasil yang berbeda. Penelitian yang

dilakukan oleh Handayani (2008) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Clark (2002) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham setelah IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham. Hasil penelitian Durukan (2002) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham. Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kinerja saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Bhabra dan Pettway (2003) menunjukkan profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham setelah penawaran perdana. Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) menunjukkan bahwa rasio utang DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh terhadap kinerja saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kim (1993), menjelaskan bahwa besarnya utang berpengaruh terhadap kinerja saham perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO). Penelitian Kooli dan Suret (2001) menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja saham setelah IPO. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Emilia (2008) menjelaskan bahwa reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, utang, dan reputasi penjamin emisi terhadap kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

## KAJIAN PUSTAKA

### Kinerja Saham

Menurut Tandelilin (2010:2) bahwa proses keputusan investasi merupakan suatu proses keputusan yang berkesinambungan yang meliputi lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik, yang terdiri dari lima tahap keputusan, yaitu: penentuan tujuan investasi, penentuan kebijakan investasi, pemilihan strategi portofolio, pemilihan aset, serta pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Setiap investor yang ingin melakukan investasi, memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan keuntungan (*return*). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi. Sedangkan *return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Hartono, 2010:205).

Penelitian ini mengukur kinerja saham sesudah IPO dan faktor-faktor yang memengaruhinya, untuk mengetahui kinerja saham sesudah IPO dalam penelitian ini menggunakan MER (*Market adjusted Excess Return*) seperti pada penelitian Brau *et al.*, (2007):

$$MER = \left(1 + \frac{P_{it} - P_{i0}}{P_{i0}}\right) - \left(1 + \frac{I_t - I_0}{I_0}\right)$$

### Umur Perusahaan

Menurut Handayani (2008), umur perusahaan emiten menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan

dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada. Perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Dengan demikian, calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO.

Umur perusahaan (*firm age*) pada penelitian ini dihitung sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana (IPO) di bursa efek.

$$Age = (\text{tahun IPO} - \text{tahun pendirian})$$

### Ukuran Perusahaan

Sudarmadji dan Lana (2007) mendefinisikan ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Terdapat berbagai *proxy* yang biasanya digunakan untuk mewakili ukuran perusahaan, yaitu total aset, jumlah penjualan, dan kapitalisasi pasar. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibanding perusahaan dengan skala kecil. Karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan skala besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Bila informasi di tangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil.

Dalam mengukur prosentase ukuran perusahaan peneliti

menggunakan indikator sebagai berikut:

$$Firm\ size = \text{Log nilai total aset}$$

### Profitabilitas

Horne (2009:222) mendefinisikan rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan profitabilitas dari penjualan dan investasi. Dari rasio profitabilitas dapat diketahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Brigham dan Houston (2006:40), menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Perusahaan besar akan lebih banyak menggunakan profitabilitas ditahan sebelum menggunakan utang jangka panjang. Saidi (2004), menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh profitabilitas.

Terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, antara lain dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Profit Margin Ratio* (Sudana, 2009). Dalam mengukur prosentase profitabilitas peneliti menggunakan indikator sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Labasetelahpajak}}{\text{modalsendiri}}$$

### Utang

Horne (2009:209) mendefinisikan utang merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap, dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya, sehingga keuntungan pemegang saham bertambah. Utang mempengaruhi kinerja saham setelah proses penawaran umum melalui semakin

besarnya jumlah utang yang dimiliki perusahaan akan memberikan beban tetap yang harus ditanggung perusahaan. Alasan yang kuat menggunakan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham.

Salah satu motif perusahaan untuk *go public* adalah mengurangi beban utang tersebut atau untuk mengurangi campur tangan dari kreditur, utang bisa dilihat sebagai sinyal negatif bagi investor tentang kondisi perusahaan, utang juga bisa meningkatkan pendapatan pemegang saham jika beban bunga utang lebih rendah dari profitabilitas usaha. Semakin tingginya utang suatu perusahaan menunjukkan tingginya risiko yang ditanggung oleh perusahaan.

Menurut Sudana (2009:207) terdapat beberapa cara untuk menghitung besar kecilnya utang antara lain dengan menggunakan *Debt Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*, *Cash Coverage Ratio*, *Long-term Debt to Equity Ratio*. Dalam penelitian ini, utang diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Totaleskuitas}}$$

### Reputasi Penjamin Emisi

Hartono (2010:205) mendefinisikan reputasi penjamin emisi merupakan kepercayaan yang diberikan emiten kepada seorang penjamin emisi yang memiliki keahlian berkualitas dimungkinkan akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang mungkin tidak diungkapkan dalam prospektus dan memberi signal bahwa informasi privat emiten mengenai perusahaan di masa depan tidak menyesatkan. Penjamin emisi yang menjamin pelemparan perdana akan menanggung risiko untuk menjualkan saham ini disebabkan nilai sebenarnya dari sekuritas belum

diketahui. Oleh karena itu, penjamin emisi cenderung untuk menjualnya dengan harga yang murah supaya mengurangi risiko tidak laku terjual.

Dalam mengukur reputasi penjamin emisi peneliti merujuk pada penelitian Carter dan Ritter (1986), variabel penjamin emisi merupakan variabel *dummy*. Variabel *dummy* merepresentasikan kuantifikasi dari variabel kualitatif, yang memiliki nilai 1 ( $D=1$ ) untuk salah satu kategori dan nol ( $D=0$ ) untuk kategori yang lain.

### **Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Utang, Reputasi Penjamin Emisi, dan Kinerja Saham**

Penelitian-penelitian terdahulu telah meneliti hubungan langsung maupun tidak langsung dari umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, utang, reputasi penjamin emisi, dan kinerja saham. Hal menarik timbul ketika beberapa penelitian menemukan hasil yang berbeda, inilah yang menjadi landasan *research gap* pada penelitian ini. Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008), Clark (2002), Bhabra dan Pettway (2003), Kim (1993), Kooli dan Suret (2001), Emilia (2008) menjadi acuan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja saham, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kinerja saham, utang tidak berpengaruh terhadap kinerja saham, dan reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja saham.

Berdasarkan pada perumusan masalah dan landasan teori yang dikemukakan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis, yaitu:

H1: Ada pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja saham.

H2: Ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja saham.

H3: Ada pengaruh profitabilitas terhadap kinerja saham.

H4: Ada pengaruh utang terhadap kinerja saham.

H5: Ada pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap kinerja saham

### **METODE**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal dan jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Penelitian ini menguji apakah variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, utang, reputasi penjamin emisi terhadap kinerja saham.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI (Bursa Efek Indonesia). Untuk kriteria sampel penelitian yaitu perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2007-2011, perusahaan yang melakukan IPO yang telah memiliki data lengkap seperti laporan keuangan tahunan, harga saham perdana, data penjamin emisi. Dan dapat disimpulkan sesuai kriteria sampel penelitian terdapat 85 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian.

Variabel pada penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu variabel *dependent* dan *independent*. Variabel *dependent* ( $Y$ ) dalam penelitian ini adalah kinerja saham, yang diukur dengan *Market adjusted Excess Return* (MER). Kinerja saham dirumuskan sebagai berikut:

Kinerja saham merupakan ukuran baik dan tidaknya suatu saham didasarkan pada tingkat keuntungan yang akan diperoleh dan risiko yang akan melekat di saham tersebut. Kinerja saham setelah IPO

diukur dengan menggunakan MER (*Market adjusted Excess Return*) sebagai ukuran kinerja IPO yang diperoleh dari menghitung total *abnormal return*.

Variabel *independent* (X) dalam penelitian ini, antara lain: umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, utang, dan reputasi penjamin emisi.

Umur perusahaan adalah selisih antara tahun pendirian perusahaan sampai dengan tahun perusahaan melakukan IPO. Umur perusahaan pada penelitian ini dihitung sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana di bursa efek.

Ukuran perusahaan adalah kondisi tingkat kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan log total aset.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas pada periode tertentu. Pada penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan ROE (*Return On Equity*). ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan profitabilitas atas modal yang dipergunakan oleh perusahaan.

Utang mencerminkan besarnya utang yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian ini utang diukur dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*). DER merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Reputasi penjamin emisi merupakan kepercayaan yang diberikan emiten kepada seorang penjamin emisi yang memiliki keahlian berkualitas. Dalam penelitian ini variabel penjamin emisi ditentukan dengan cara mengurutkan

penjamin emisi, berdasarkan pada jumlah emiten yang pernah ditangani pada sampel yang ada. Dalam mengukur reputasi penjamin emisi peneliti merujuk pada penelitian Carter dan Ritter (1986), variabel penjamin emisi merupakan variabel *dummy*. Variabel *dummy* merepresentasikan kuantifikasi dari variabel kualitatif, yang memiliki nilai 1 (D=1) untuk salah satu kategori dan nol (D=0) untuk kategori yang lain.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengadakan penelitian untuk mendapatkan data-data laporan keuangan yang dipakai sebagai dasar pertimbangan dan pengolahan data dalam analisis.

Teknik analisis data yang digunakan yaitu data-data yang telah dikumpulkan di analisa melalui perhitungan terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini kemudian diolah menggunakan uji statistik Regresi Linier Berganda, sedangkan untuk perhitungannya dilakukan pengolahan data statistik yaitu *Statistical Program For Social Science* (SPSS) versi 16.

## HASIL

Pengujian normalitas menunjukkan histogram dan grafik *P-P Plots* mengikuti pola distribusi normal dan nilai plot PP terletak di sekitar garis diagonal yang berarti bahwa model regresi berdistribusi normal. Uji multikolinieritas menunjukkan masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10. Nilai tersebut mengartikan bahwa data dalam model regresi bebas gejala multikolinieritas.

Pengujian autokorelasi DW (*Durbin-Watson*) dengan  $N = 84$ ,  $\alpha = 5\%$  (0,05) dan  $k = 5$  variabel bebas dan melalui uji DW diperoleh d-hitung

sebesar 1,7732. Maka dengan menggunakan asumsi DW terletak di antara  $dU < DW < 4 - dU$  atau  $1,7732 < 2.201 < 2,2268$  terpenuhi sehingga dapat diartikan persamaan regresi tidak terdapat autokorelasi. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini lolos uji heteroskedastisitas.

Pada penelitian ini diperoleh hasil analisis regresi dan korelasi parsial yang menghasilkan  $Prob.F = 0,000 < 0,05$ . Maka  $H_0$  yang berbunyi model regresi linier berganda tidak signifikan ditolak yang berarti model regresi linier berganda signifikan dan layak uji.

Tabel 1. Hasil Uji t

Variabel	t- Statistik	P. Value	Ket.	kesimpulan
Umur Perusahaan	2,697	0,009	Sig.	Berpengaruh
Ukuran Perusahaan	1,632	0,107	Tdk Sig.	Tdk Berpengaruh
Profitabilitas	-0,742	0,590	Tdk Sig.	Tdk Berpengaruh
Utang	0,411	0,682	Tdk Sig.	Tdk Berpengaruh
Reputasi Penjamin emisi	4,286	0,000	Sig.	Berpengaruh

#### Variabel terikat : Kinerja Saham

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham dengan nilai t hitung 2.697 dan Sig. 0,009. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham dengan nilai t hitung 1.632 dan Sig. 0,107. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kinerja saham dengan nilai t hitung -0,541 dan Sig. 0,590. Utang tidak berpengaruh

terhadap kinerja saham dengan nilai t hitung 0.411 dan Sig. 0,682. Reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja saham dengan nilai t hitung 4.286 dan Sig. 0.000.

## PEMBAHASAN

Berikut ini akan dibahas temuan hasil dari analisis data yang berkaitan dengan hipotesis yang diajukan:

### Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Kinerja Saham

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa ada pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja saham. Hasil tersebut semakin lama umur perusahaan, maka kinerja sahamnya akan semakin baik, karena perusahaan dengan umur perusahaan lebih lama mempunyai informasi yang lebih banyak pula tentang perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Banyaknya informasi yang tersedia tentang suatu perusahaan juga bisa diartikan rendahnya informasi *asimetry* perusahaan tersebut. Rendahnya informasi *asimetry* menyebabkan rendahnya risiko yang dihadapi oleh investor karena investor dapat mengakses data historis perusahaan tersebut dengan mudah.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Handayani (2008) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham, didukung penelitian yang dilakukan oleh Clark (2002) bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Saham

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan

tidak berpengaruh terhadap kinerja saham. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada dasarnya, besar atau kecilnya ukuran perusahaan dilihat dari besarnya aktiva yang dimiliki. Berdasarkan perhitungan data, diketahui bahwa perusahaan yang melakukan IPO memiliki rata-rata yang tinggi, sehingga dapat dikatakan perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut tergolong perusahaan berskala besar. Perusahaan berskala besar memiliki akses di pasar modal yang berdampak pada kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber dana eksternal, sehingga akan mengurangi ketergantungan perusahaan pada pendanaan internal. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi investor, sehingga investor lebih menyukai perusahaan yang menggunakan pendanaan eksternal yang diperoleh dari kegiatan jual beli saham dibandingkan dari sumber dana internal yang diperoleh dari aktiva yang dimiliki.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham dan menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Simlai (2009) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja Saham**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kinerja saham. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap kinerja saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor menduga emiten

melakukan kebijakan *earnings management* yang ditujukan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya. *Earnings management* menurut Gumanti (2000) merupakan manajemen laba yang senantiasa dikaitkan dengan upaya untuk mengatur pendapatan atau keuntungan untuk kepentingan-kepentingan tertentu yang dilandasi oleh faktor-faktor ekonomi tertentu. *Earnings management* yang dilakukan emiten dapat menyesatkan investor karena telah memberikan informasi yang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Sehingga ROE pada saat IPO dianggap tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya sehingga hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

### **Pengaruh Utang terhadap Kinerja Saham**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan utang tidak berpengaruh terhadap kinerja saham. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa ada pengaruh utang terhadap kinerja saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau rendahnya utang yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO, hal ini dikarenakan investor tidak hanya mempertimbangkan utang dari perusahaan tersebut melainkan juga melihat dari sisi positif seperti pembagian dividen yakni terkait dengan *market share* yang meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) bahwa utang tidak

berpengaruh terhadap kinerja saham dan menolak penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) bahwa utang berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham.

### **Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi terhadap Kinerja Saham**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja saham. Hal ini dikarenakan *underwriter* memegang peranan penting dalam penentuan harga saham pada saat penjaminan emisi serta bertanggungjawab terhadap berhasil atau tidaknya penawaran saham. Apabila emiten menggunakan *underwriter* yang berkualitas tinggi, maka para investor akan merespon positif informasi tersebut. Dengan memilih *underwriter* yang berkualitas, emiten juga berharap mampu mendapatkan return maksimal dari saham yang dilepas.

Sebaliknya, para investor akan memberikan sinyal negatif apabila emiten menggunakan *underwriter* yang kurang profesional. Dengan demikian keberadaan *underwriter* dapat dikatakan sebagai informasi yang berguna bagi investor dalam menentukan pembuatan keputusan berinvestasi baik di pasar perdana maupun di pasar sekunder. Maka dari itu, semakin baik reputasi *underwriter* maka semakin baik pula kinerja saham suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai IPO yang ditanggung oleh *underwriter* dalam melakukan penjaminan emisi terhadap saham yang diterbitkan oleh emiten, maka semakin baik reputasi *underwriter* tersebut dan tingkat kepercayaan emiten terhadap *underwriter* tersebut semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Kooli dan Suret (2001) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham.

hasil dan pembahasan

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan, diperoleh simpulan bahwa umur perusahaan dan reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja saham, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan utang tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

### **SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian dapat disarankan beberapa hal yaitu, (1) Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya, sebelum melakukan investasi hendaknya memperhatikan faktor-faktor seperti umur perusahaan yang dapat menjelaskan tentang kondisi perusahaan melalui data historis tentang perusahaan, reputasi penjamin emisi yang menangani emiten karena berhasil atau tidaknya proses IPO berada di tangan penjamin emisi (2) Perusahaan sebaiknya dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja saham seperti umur perusahaan dan reputasi penjamin emisi (3) Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan bidang kajian yang sama disarankan dapat menggunakan proksi atau alat ukur yang berbeda dalam mengukur variabel yang tidak berpengaruh signifikan, sehingga dapat mendapatkan hasil yang berbeda.

### **UCAPAN TERIMA KASIH**

1. Bapak Tony Seno Aji, S.E., M.E. selaku dosen pembimbing skripsi yang di tengah kesibukannya dengan sabar dan telaten memberikan bimbingan, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bhabra, H.S. dan R.H. Pettway. 2003. IPO Prospectus Information and Subsequent Performance. *The Financial Review* 38: 369-397.
- Brau, J.C. et al. 2007. Do Secondary Shares in the IPO Proses Have a Negative Effect on Aftermarket Performance?. *Journal of Banking & Finance* 31: 2612-2631.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Carter, R.B. dan Ritter, J.R. 1986. Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *Journal of Financial* 45: 1045-1067.
- Clark, David T. 2002. A Study of the Relationship Between Firm Age-at-IPO and Aftermarket Stock Performance.
- Durukan, M. Banu, 2002. The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance: Case of Istanbul Stock Exchange. *Manajerial Finance* 28 (2).
- Emilia, et al. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO. *Journal of Applied and Finance and Accounting* 1 (1): 116-140.
- Gumanti, Tatang Ary. 2000. "Earning Management: Suatu Telaah Pustaka". *Jurnal Akuntansi dan keuangan* 2 (2): 104-115.
- Handayani, Sri Retno. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana. Tesis tidak diterbitkan. Semarang: UNDIP.
- Horne, James C.V. dan John M. Wachowicz Jr. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kim, Jeong Bong, dkk. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting* 20 (2): 195-211.
- Kooli, Maher dan Suret, Jean-Marc. 2001. The Underpricing of Initial Public Offerings: Further Canadian Evidence. *Scientific Series (Online)*.
- Kurniawan, Benny. 2006. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Nonkeuangan terhadap *Initial Return* dan *Return* 7 hari setelah *Initial Public Offerings* (IPO). Tesis diterbitkan. Semarang: UNDIP.
- Saidi, 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002, *Jurnal Binis dan Ekonomi* 11 (1): 44-58.
- Simlai, Paradosh. 2009. Stock returns, size, and book-to-market equity. *Studies in Economics and Finance* 26, (3).
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko dan Lana, Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Jurnal Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil* 2: 1858-2559.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.