

Underpricing Pada Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014)

Natalia Titik Wiyani¹

¹ Akuntansi. Akademi Akuntansi Bina Insani; Jl. Siliwangi No. 6 Rawa Panjang, Bekasi 17114 Indonesia. Telp. (021) 824 36 886 / (021) 824 36 996. Fax (021) 824 009 24; e-mail: natalia_ti2xk@yahoo.com

* Korespondensi: e-mail: natalia_ti2xk@yahoo.com

Diterima: 2 November 2016 ; Review: 17 November 2016 ; Disetujui: 23 November 2016

Cara sitasi: Wiyani NT. 2016. *Underpricing Pada Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2104)*. Jurnal Online Insan Akuntan. 1 (2): 341-358.

Abstrak : Pada saat saham-saham diperdagangkan di pasar sekunder atau bursa efek terdapat beberapa anomali yang terjadi. Jika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dibanding harga saham di pasar perdana maka terjadi apa yang disebut *positive initial return* atau *underpricing*. *Underpricing* merupakan suatu kondisi dimana harga saham pada waktu penawaran perdana relatif terlalu murah dibandingkan harga di pasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* pada sektor saham perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Adapun variabel-variabel yang diteliti antara lain *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Earning Per Share*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 61 perusahaan dan teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan studi pustaka. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hipotesis uji yang digunakan t-statistik dan F-statistik pada tingkat signifikansi 5%. Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa hanya *Return on Equity* dan ukuran perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, Umur perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci : *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Return On Equity*, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Underpricing*,

Abstract: *At the time the shares are traded in the secondary market or stock exchange there are several anomalies. If the stock price in the secondary market is higher than the price of shares in the primary market in what is called positive initial returns or underpricing. Underpricing is conditions under which stocks price at primary market is much to lower than that at secondary market. This study aimed to analyze the variables that affect underpricing the shares sector non-financial companies that go public in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2011-2014. The variables examined include Debt to Equity Rasio, Return On Equity, Earning per Share, Firm's Age and Firm's Size. The sample of this research are 61 companies and the method uses purposive sampling. Data were collected by literature study. This research uses multiple regression analysis. Hypotheses test used t-statistic and f-statistic at level significance 5%. The result of parsial regression analysis indicates that Return On Equity and firm's size have significant effect to underpricing at the level of 5%. While by simultan obtained result of Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Earning per Share, Firm's Age and Firm's Size.*

Keywords : *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Firm's Age*, *Firm's Size*. *Return On Equity*, *Underpricing*,

1. Pendahuluan

Dalam rangka mengembangkan usahanya perusahaan membutuhkan pendanaan yang cukup besar. Salah satu kebijakan pendanaan eksternal yang dapat ditempuh melalui sarana sumber dana pasar modal yaitu melakukan emisi saham atau *Initial Public Offering* (IPO). Emisi saham merupakan salah satu strategi untuk mengembangkan usaha melalui penawaran saham kepada masyarakat luas. Penawaran umum (IPO) diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Hal ini diindikasikan dengan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan selanjutnya setelah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan

sesudah IPO dapat dipertahankan atau ditingkatkan menjadi lebih baik.

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya fenomena *underpricing* yang menunjukkan bahwa harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham yang terjadi di pasar perdana dan pasar sekunder berbeda, dan karenanya perbedaan ini akan menimbulkan kondisi yang disebut *underpricing* dan *overpricing*. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee, 1995), sedangkan menurut Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil ketidakpastian harga saham di pasar

sekunder. Fenomena *underpricing* tentunya akan merugikan perusahaan yang akan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum.

Underpricing terjadi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material tentang penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing*

DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi pendanaan dalam bentuk hutang yang dilakukan perusahaan pada struktur modalnya, maka *financial leverage* akan semakin tinggi. Dengan nilai DER yang tinggi, maka perusahaan memiliki dana yang cukup untuk melakukan ekspansi dan menghasilkan keuntungan yang besar di masa depan sehingga menjamin kesejahteraan investor di masa depan. Hal ini menjadi sinyal positif bagi pasar bahwa kinerja perusahaan akan menjanjikan di masa depan dan mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor sehingga akan menurunkan *underpricing*.

Hasil penelitian Indrawati (2005) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*. Nilai DER yang semakin besar menandakan struktur permodalan usaha

lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. DER yang tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi, sehingga investor dalam mengambil keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan hal ini.

H_1 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham perdana.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *underpricing*

ROE adalah rasio yang memberikan informasi pada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan yang menghasilkan laba. Nilai ROE yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi *investor* sebagai

pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dengan arah positif. Hal ini berarti semakin besar nilai ROE maka *underpricing* akan semakin meningkat.

H_2 : *Return on Equity* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdana.

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *underpricing*

EPS menunjukkan bahwa semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya, maka akan mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut di pasar modal. EPS akan sangat membantu investor karena informasi EPS dapat menggambarkan prospek *earning* suatu perusahaan di masa yang akan datang, karena EPS menunjukkan laba bersih

perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan. Semakin besar EPS akan menarik investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut, sehingga akan mengakibatkan permintaan saham akan meningkat dan harga saham meningkat pula (Susilowati dan Turyanto, 2011).

Hasil penelitian Chandradewi (2000) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap harga pasar saham setelah penawaran umum perdana. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai EPS maka *return* yang diterima *investor* akan semakin tinggi harga saham tersebut.

H₃ : *Earnings Per Share* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdana.

Pengaruh Umur Perusahaan (*Firm's Age*) terhadap *underpricing*

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti

perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian serta banyaknya informasi yang dapat diserap oleh publik.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Menurut penelitian Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) menyatakan bahwa umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan dapat bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka

semakin banyak informasi yang akan diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut dan selanjutnya akan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian di masa depan.

H₄ : Umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdana.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm's Size*) terhadap *underpricing*

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Aset merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aset yang besar pula nilainya.

2. Metode Penelitian

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* saham. Definisi operasional

Hasil penelitian Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), Indrawati (2005) berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini berarti *underpricing* saham bagi perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Ukuran perusahaan terbukti mendorong teori *uncertainty of company value*, yaitu ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan akan membuat investor ragu-ragu menginvestasikan uangnya pada saham emiten.

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdan

underpricing adalah suatu kondisi dimana perusahaan dinilai terlalu rendah dari kondisi yang sesungguhnya. *Underpricing* diukur berdasarkan *initial*

return yang merupakan selisih antara harga saham hari pertama penutupan di pasar sekunder (*closing price*) dengan harga saham pada penawaran perdana (*offering price*) dibagi dengan harga saham penawaran perdana.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah informasi akuntansi yaitu (*debt to equity ratio*, *return on equity* dan *earning per share*) dan informasi non akuntansi (umur perusahaan dan ukuran perusahaan). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, dimana DER diukur dengan membagi total hutang dengan total ekuitas. *Return on Equity* (ROE) sebagai rasio yang digunakan dalam mengukur tingkat profitabilitas karena mengukur tingkat keuntungan dengan modal sendiri, pengukuran dengan membandingkan antara laba bersih dengan total ekuitas. *Earning Per Share* (EPS) merupakan

rasio pasar modal yang mengukur pendapatan bersih perusahaan dari satu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Umur perusahaan diprosikan dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang dihitung dengan skala tahunan. Variabel ukuran atau besarnya skala perusahaan diukur dari total aset sebelum perusahaan tersebut memutuskan untuk melakukan IPO.

Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Populasi perusahaan yang diteliti adalah semua perusahaan yang termasuk dalam sektor industri non keuangan.

Pengumpulan sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut :

1. Perusahaan *go public* dan melakukan IPO selama periode 2011-2014
2. Perusahaan tersebut tidak mengalami *delisting*
3. Data ROE dan EPS tidak memiliki nilai negatif
4. Perusahaan tersebut tidak mengalami *overpricing*
5. Harga saham perusahaan tersebut mengalami *underpricing*

6. Memiliki kelengkapan informasi pada prospektus untuk keperluan analisis

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan adalah uji regresi linear berganda. Analisis statistik yang dilakukan meliputi uji asumsi klasik, analisis statistik deskriptif, uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik F (uji kelayakan model), dan uji statistik t (uji signifikansi parameter individual). (Ghozali, 2009).

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, dengan persamaan berikut ini :

$$UP_{it} = b_0 + b_1DER_{it} + b_2ROE_{it} + b_3EPS_{it} + b_4AGE_{it} + b_5SIZE_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

UP_{it} = *Underpricing*

b_0 = konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8$ = koefisien regresi dari setiap variabel independen

DER_{it} = *Debt to Equity Ratio*

ROE_{it} = *Return on Equity*

EPS_{it} = *Earning Per Share*

AGE_{it} = Umur Perusahaan

$SIZE_{it}$ = Ukuran Perusahaan

e_{it} = *error term*

i = Perusahaan

t = waktu (*time*)

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan sektor non keuangan yang listing di BEI dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana

antara tahun 2011-2014. Dari 71 perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut, ada 10 perusahaan dikarenakan *overpricing*, sehingga hanya 61 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 1. Ringkasan Perolehan Data Sampel Penelitian

| Kriteria | Total |
|-------------------------------------------------------|-------|
| Perusahaan IPO yang terdaftar di BEI tahun 2011 -2014 | 71 |
| Sampel yang dikeluarkan karena <i>overpricing</i> | (10) |
| Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian | 61 |

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2015

3.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan nilai maksimum, minimum, dan rata-rata (disajikan dalam tabel 2). Berdasarkan data dari 61 perusahaan non keuangan selama tahun

2011 hingga 2014 diperoleh deskripsi data hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|----|----------|----------|------------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Underpricing | 61 | 1.32 | 70.00 | 28.7961 | 22.89173 |
| DER | 61 | .17 | 5.05 | .9613 | .97321 |
| ROE | 61 | .74 | 68.34 | 15.3113 | 12.30101 |
| EPS | 61 | .53 | 659.00 | 60.8969 | 104.02868 |
| Umur Perusahaan | 61 | 1.00 | 57.00 | 14.9180 | 11.90279 |
| Ukuran Perusahaan | 61 | 7.0005E4 | 5.2135E7 | 4.870173E6 | 8.9343593E6 |
| Valid N (listwise) | 61 | | | | |

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Deskripsi Variabel

Variabel *underpricing* (*initial return*) mempunyai nilai minimum sebesar 1,32% dengan nilai maksimum sebesar 70%, rata-rata yang diperoleh dari 61 observasi adalah sebesar 28,80% dan standar deviasi sebesar 22,89%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 28,80% dibanding harga yang dijual pada pasar sekunder. Hal tersebut menandakan bahwa fenomena *underpricing* pada tahun 2011 sampai dengan 2014 masih terjadi di pasar modal Indonesia.

3.2.1. Pengujian Asumsi Klasik

Hasil uji Komitmen Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,144 ($0,144 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat diuji lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh masing-

masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel dengan nilai VIF lebih besar dari 10 yaitu 1,210 ($1,210 < 10$). Hal ini berarti bahwa model variabel bebas (prediktor) yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

Dari uji *glejser* menunjukkan tingkat signifikansinya di atas 0,05 yaitu 0,673 ($0,673 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Hasil Uji Autokorelasi menunjukkan bahwa nilai test adalah -5,01922 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,697 > \alpha$ (0,05) artinya residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar residual.

3.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan tabel 3 diperoleh hasil perhitungan nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0,258. Hal ini

berarti 25,8% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi kelima variabel independen yaitu DER, ROE, EPS, umur perusahaan dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya 74,2% dijelaskan oleh faktor diluar model.

Tabel 3. Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

| Variabel | Unstandardized | Sig. |
|-------------------|----------------|-------------------|
| | Coefficients | |
| | B | |
| DER | 1.983 | .532 |
| ROE | -.733 | .016 |
| EPS | .047 | .193 |
| Umur Perusahaan | -.154 | .524 |
| Ukuran Perusahaan | -10.011 | .032 |
| R Square | | .258 |
| F Statistik | | 3.124 |
| Sig-F | | .011 ^a |

* secara statistik signifikan pada tingkat 5% (0,05)

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 3,124 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,011 dimana nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian DER, ROE, EPS, umur perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* (UP).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama diketahui bahwa variabel DER memiliki nilai probabilitas yang didapat dari hasil pengujian t sebesar 0,532, dimana nilai probabilitas tersebut >

0,05, sehingga Ho1 diterima yang berarti bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana. Hal ini berarti bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana. Peningkatan harga saham pada pasar sekunder yang melebihi harga saham pada saat penawaran perdana tidak disebabkan oleh DER perusahaan yang melakukan IPO tersebut, karena rasio yang menunjukkan rasio hutang ini lebih mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga

mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada *return* saham yang nantinya akan diterima investor, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi. Hasil penelitian ini selaras dengan apa yang telah dikemukakan dalam penelitian Durukan (2002), Benny (2007), Handayani (2008) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini tidak mendukung hasil penelitian Daljono (2000), Indrawati (2005) yang menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara DER dengan *underpricing*.

Hasil pengujian hipotesis kedua didapatkan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t sebesar 0,016, dimana nilai probabilitas tersebut < 0,05, sehingga H_0 ditolak yang berarti bahwa variabel ROE berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana.

Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang diwakili dari rasio ROE mempengaruhi *underpricing* yang dihasilkan di pasar perdana. Nilai ROE yang semakin tinggi akan dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi karena perusahaan dipandang mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang, dan laba merupakan informasi penting bagi investor yang mempengaruhi *return* yang akan diterima. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan *underpricing*. Hal ini merupakan sinyal bahwa ROE sebagai tolok ukur profitabilitas, dimana para pemegang saham pada umumnya ingin mengetahui tingkat probabilitas modal saham dan keuntungan yang telah mereka tanam kembali dalam bentuk laba yang ditanam. Hasil penelitian ini konsisten

dengan penelitian Benny (2007) yang menyebutkan bahwa variabel ROE mempengaruhi *return* yang diterima oleh investor setelah membeli saham di pasar perdana. Penelitian ini juga mendukung hasil temuan Abdullah (2000), Her McCoughney (2003) Yolana dan Martani (2005), tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Indrawati (2005) dan Susanto (2007).

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t sebesar 0,193, dimana nilai probabilitas tersebut > 0,05, sehingga H_0 diterima yang berarti bahwa variabel EPS tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana. Variabel EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*. Rasio ini tidak memberikan ekspektasi kepada investor untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang

diberikannya. Apabila EPS semakin tinggi maka harapan untuk memperoleh keuntungan akan semakin besar, sehingga harga perdana yang diberlakukan oleh emiten akan mengalami peningkatan. Namun, rasio EPS bukan merupakan bahan pertimbangan dalam rangka menetapkan harga penawaran saham perdana karena rasio EPS yang dimiliki emiten sebelum melakukan IPO akan mengalami perubahan setelah emiten melakukan IPO karena adanya perkembangan laba perusahaan yang dipengaruhi oleh kebijakan pajak dan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, EPS bukan merupakan variabel yang memberikan pengaruh terhadap *underpricing* saham perdana. Dari studi literatur, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandradewi (2000), Ardiansyah (2004), Handayani (2008) yang menyatakan adanya hubungan

negatif dan signifikan antara EPS dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Claude, *at al* (1996), Sulistio (2005), Benny (2007), Emilia, Sulaiman dan Sembel (2008) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t sebesar 0,524, dimana nilai probabilitas tersebut > 0,05, sehingga H_0 diterima yang berarti bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena kondisi ini menyebabkan terjadinya ketidakpastian nilai perusahaan di masa datang, sehingga membuat investor ragu-ragu untuk menginvestasikan uangnya di saham emiten. Lebih lanjut dapat

dikatakan seberapa lama perusahaan emiten tersebut telah berdiri, tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena lamanya umur emiten tidak dapat menjamin bahwa emiten tersebut dapat mencapai laba yang tinggi di masa depan yang akan memberikan keuntungan yang besar bagi investor setelah proses IPO. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Nasirwan (2000), Benny (2007), Handayani (2008) dan Falconieri, Murphy, dan Weaver (2009), Yuan Tian (2012) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini inkonsistensi dengan penelitian yang dilakukan oleh Zarafat (2013) yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara umur perusahaan dengan *underpricing*.

Hasil pengujian hipotesis kelima diketahui nilai probabilitas yang didapat

dari hasil uji t sebesar 0,032, dimana nilai probabilitas tersebut $< 0,05$, sehingga H_0 ditolak yang berarti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena pertimbangan bahwa perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak daripada perusahaan kecil. Informasi yang memadai mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan ke depan. Hasil penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), Benny (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini juga tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Islam (2010) yang menunjukkan bahwa

ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002), Yolana dan Martani (2005), Handayani (2008), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*.

4. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel dependen yaitu DER, ROE, EPS, umur perusahaan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel *underpricing* (UP). Kemudian hasil pengujian signifikansi secara parameter individual (ttest), menunjukkan bahwa hanya variabel ROE dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap

pengungkapan *underpricing*. Sedangkan DER, EPS dan umur perusahaan tidak menunjukkan pengaruh terhadap pengungkapan *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan informasi akuntansi yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* adalah ROE, sedangkan informasi non akuntansi yang memiliki pengaruh terhadap *underpricing* adalah ukuran perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode penelitian dan jumlah sampel relatif kecil untuk meneliti pengaruh *underpricing* sehingga kurang dapat digeneralisasi dalam periode pengamatan yang singkat. Kedua, penelitian ini hanya mencari pengaruh DER, ROE, EPS, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi *underpricing* tersebut.

Untuk perbaikan bagi penelitian-penelitian selanjutnya adalah menambah jumlah sampel untuk mencari pengukuran yang lebih baik dan obyektif dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Mengingat variabel-variabel independen dalam penelitian ini belum menjelaskan seluruh variabel dependen, maka untuk peneliti selanjutnya perlu untuk menambah variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *initial return* seperti: rata-rata kurs, reputasi auditor, jenis industri, nilai penawaran saham, deviasi standar return, kondisi perekonomian, kepemilikan pemerintah, manajemen laba dan sebagai.

Referensi

Ardiansyah M. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO

- Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 7(2).
- Bower N. 1989. Firm Value and the Choice of Offering Method in Initial Public Offering. *Journal of Finance*.44 (3).
- Bansal, Khanna. 2012. Determinant of IPOs Initial Return: Extreme Analysis of Indian Market. *Journal of Financial Risk Management* 2012.1(4). 68-74.
- Darmadji T, Hendy MF. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- David M.L, David FS, Timothy CK, Mark LB. 2011. *Statistic for Managers Using Microsoft Excel*. Sixth Edition. New Jersey:Pearson.
- Emilia LS, Roy S.2008. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Initial Return* 1 Hari, *Return* 1 Bulan, dan Pengaruh Terhadap *Return* 1 Tahun Setelah IPO. *Journal of Applied Finance and Accounting* 1 (1). 116-140.
- Falconieri S, Albert M, Weaver D. 2009. Underpricing and Ex Post Value Uncertainty. *Journal of The Financial Management Association International*. Vol. 38.285-300.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang:Badan Penerbit UNDIP.
- Handayani, Sri Retno. 2008. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000 – 2006). Semarang: Program Magister Manajemen UNDIP.
- John JW, Subramanyam KR., Halsey RF.. 2009. *Financial Statement Analysis*. Ninth Edition. New York: McGraw-Hill.
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portofoli dan Analisis Investasi*. Yogyakarta:BPFE.
- Kurniawan B. 2007. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO). Semarang: Program Magister Manajemen UNDIP..
- Kim JB, Itzhak K, Lee J. 1995. The Role of Financial Variables in the Pricing Korean IPO. *Pacific Business Finance Journal*. 3. June.
- Manurung A. 2012. *Teori Investasi: Konsep dan Empiri: Teori IPO*.
- Martani S, Syahroza. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *World Review of Business Research*. 2. (2). 1 – 15.
- Ross SA., Randolph WW, Bradford DJ. 2003. *Fundamental of Corporate Finance*. Sixth Edition. New York:McGraw-Hill.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.

- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung:Alfabeta.
- Susilowati Y, Turyanto T. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan Edisi Mei 2011*.3(1).
- Sembel RHM. 1996. *IPO Anomalies, Truncated Excess Supply, and Heterogeneous Information*. Unpublished Dissertation, J.M. Pennsylvania: Katz Graduate School of Business, University of Pittsburgh.
- Uyanto SS. 2009. *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*. Edisi 3. Yogyakarta:Graha Ilmu.
- Widjaja G, Wulandari R. 2009. *Go Public dan Go Private di Indonesia*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Yuan T. 2012. An Examination Factors Influencing of IPOs on The London Stock Exchange. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 8,(1).
- Zarafat H. 2013. The Performance Of Initial Public Offerings: An Empirical Study Of Bursa Malaysia. *International Journal of Commerce, Business and Management (IJCBM)*, 2(2).