

Analisis Fenomena Underpricing Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia

Analysis Of Initial Stock Underpricing Phenomenon At Indonesia Stock Exchange

Srifatmawati Ahmad
f.080207@gmail.com

Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen (STIM) Nitro Makassar

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan menggunakan Debt to Equity Ratio, Return on Assets, dan Earning per Share terhadap tingkat Underpricing saham perdana di Bursa efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melaksanakan IPO pada tahun 2012–2013. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling, sehingga terpilih sampel sebanyak 13 perusahaan. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengambil data-data laporan keuangan perusahaan dari buku Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan mengunduhnya dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS versi 23,0.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat undepricing saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat underpricing saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Return on Assets berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat underpricing saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Earning per Share berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat Underpricing saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Earning per Share dan Undepricing.

Abstrak

The purpose of this study was to analyze the effect of firm size using Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Earning per Share on the level of initial stock underpricing on the Indonesia Stock Exchange.

The population in this study were companies that carried out IPOs in 2012 - 2013. Samples were selected using purposive sampling technique, and the sample are 13 companies. Data collection is done by taking company financial report data from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) book and downloading the official website of the Indonesia Stock Exchange. The analytical method used is multiple linear regression analysis with SPSS version 23.0.

The results showed that the Company Size had a negative and insignificant effect on the initial stock undepricing level on the Indonesia Stock Exchange. Debt to Equity Ratio has a negative and significant effect on the level of initial stock underpricing on the Indonesia Stock Exchange. Return on Assets has a negative and significant effect on the level of initial stock underpricing on the Indonesia Stock Exchange. Earning per Share has a positive and insignificant effect on the level of initial stock underpricing on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Company Size, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Earning per Share and Underpricing.

Pendahuluan

Dengan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat, banyak perusahaan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modalnya dalam rangka mengembangkan usahanya. Salah satu cara dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru. Hal ini dapat dilakukan antara lain dengan menjual sahamnya kepada masyarakat umum melalui bursa efek. Selain itu pasar modal secara makro ekonomi merupakan sarana pemerataan pendapatan, juga berfungsi sebagai motivator bagi emiten untuk meningkatkan kualitas output perusahaan dan bagi investor merupakan salah satu alternatif investasi (Ang, 1997).

Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut proses *go public*. Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau disebut IPO (*Initial Public Offering*) untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*Primary Market*) kemudian saham dapat diperjualbelikan di bursa efek, yang disebut dengan pasar sekunder (*Secondary Market*). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan underwriter (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Di dalam kegiatan penawaran umum perdana (IPO) terdapat suatu fenomena menarik yang disebut dengan *Underpricing* dimana harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Fenomena *Underpricing* di dalam IPO ini dikenal hampir diseluruh dunia. Dari beberapa penelitian menunjukkan bahwa *Underpricing* terjadi hampir pada setiap pasar efek di seluruh dunia, Amerika Serikat (Bavers et al, 1988), Korea (Kim et al, 1993), Taiwan (Liaw, Lie, Wei, 2000), Jepang (Kutsuna dan Smith, 2000) dalam Yolana dan Martani (2005:538-540), serta di Indonesia (Suad Husnan, 1996) dalam Ghozali dan Mansur (2002:75).

Kondisi *Underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena tidak menerima return awal. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *Underpricing*, karena terjadinya *Underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989) dalam Triani dan Nikmah (2006:2).

Fenomena *Underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Asimetri informasi inilah yang sering membuat masalah antara emiten dan penjamin emisi seperti pada dua tahun terakhir ini hampir semua perusahaan yang melakukan IPO mengalami *Underpricing* dengan tingkat prosentase yang tinggi.

Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang

bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, Krinsky dan Lee, 1995).

Penelitian tentang tingkat *Underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap initial return atau *Underpricing* telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun Indonesia.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa informasi akuntansi dan non akuntansi yang terdapat dalam prospektus digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian-penelitian tersebut menemukan beberapa faktor yang berpengaruh pada *Underpricing* yang diukur dengan initial return. Beatty (1989) mengemukakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, dan tipe kontrak underwriter dengan initial return. Islam et al. (2010) mengemukakan bahwa umur dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif pada initial return. Sedangkan jumlah saham yang ditawarkan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada initial return.

Penelitian serupa di Indonesia antara lain dilakukan oleh Trisnawati (1998) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil data tahun 1994 sampai dengan tahun 1995 berhasil membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif signifikan pada initial return. Daljono (2000) mengembangkan penelitian Trisnawati dengan memperluas periode penelitian berdasarkan data tahun 1990-1997 di BEJ menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dan financial leverage berpengaruh positif signifikan pada initial return. Gerianta (2008) yang meneliti seluruh perusahaan yang melakukan IPO tahun 1990-2001, menemukan bahwa initial return dipengaruhi secara signifikan oleh reputasi underwriter dan profitabilitas perusahaan (ROA).

Meskipun studi tentang *Underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi non keuangan. Banyak rasio-rasio keuangan yang mungkin mempengaruhi *Underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur tingkat *Underpricing*. Variabel rasio keuangan yang digunakan disini adalah Debt to Equity Rasio, Return On Asset, *Earning per Share*, sedangkan untuk variabel non keuangan digunakan yaitu Ukuran Perusahaan.

Dari uraian tersebut penulis tertarik untuk menulis tesis dengan judul "Analisis Fenomena *Underpricing* Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia".

Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*

- pada saham perdana di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Debt to Equity Rasio (DER) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia?
 3. Apakah Return On Asset (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia?
 4. Apakah Earning *per Share* (EPS) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia?

Landasan Teori Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau Indonesia Stock Exchange (IDX)) merupakan bursa hasil penggabungan dari [Bursa Efek Jakarta](#) (BEJ) dengan [Bursa Efek Surabaya](#) (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai [pasar saham](#) dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar masyarakat melalui penjualan efek saham melalui prosedur IPO atau efek utang (obligasi).

BEI dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena BEI memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Jadi diharapkan dengan adanya pasar modal aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas.

2.1.1 Penawaran Umum Saham Perdana (*Go Public*)

Penawaran Perdana Saham atau *Initial Public Offerings* (IPO) adalah penjualan saham kepada masyarakat untuk pertama kalinya oleh suatu perusahaan yang akan go public. Dengan melakukan penawaran umum saham perdana, suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Perusahaan terbuka [diharuskan](#) melakukan keterbukaan informasi kepada publik khususnya investor yang telah membeli saham perusahaan dan melakukan transformasi pengelolaan perusahaan dari yang bersifat tertutup ke arah yang lebih transparan dan profesional.

Penawaran umum pada praktiknya dilaksanakan melalui pasar perdana (*primary market*) yang berlangsung dalam waktu terbatas selama beberapa hari saja. Dalam hal ini penawaran efek dilakukan langsung oleh emiten kepada calon pemodal dengan bantuan para Penjamin Emisi Efek dan para agen penjualan. Dengan berakhirnya pasar perdana, untuk selanjutnya pemodal dapat memperjualbelikan kembali efeknya pada pasar sekunder (bursa). Harga penawaran efek (*offering price*) pada pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan Penjamin Pelaksana Emisi, sedangkan pembentukan harga efek di bursa didasarkan pada

hukum permintaan dan penawaran yang berlaku dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.

2.1.2 *Underpricing*

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Arum Prastiwi, 2001). Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham, apabila terjadi *Underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing* perusahaan akan berhasil menghimpun dana lebih murah, sehingga akan mendapatkan dana yang maksimal.

Menurut Alexander (2006:6), mendefinisikan *Underpricing* sebagai berikut:

“Underpricing is estimated as the percentage difference between the price at which the IPO shares were sold to investors (the offer price) and the price at which the shares subsequently trade in the market.”

Berdasarkan definisi tersebut maka *Underpricing* dapat dikatakan sebagai persentase perbedaan antara harga di mana IPO saham telah dijual kepada investor (harga penawaran) dan harga di mana saham kemudian perdagangan di pasar.

Fungsi underwriter pada IPO yaitu menjamin terjualnya saham sesuai dengan tipe penjaminan yang disepakati dan menentukan harga penawaran yang tepat bersama-sama dengan emiten. Mereka juga memberi nasehat tentang hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. (Ang, 1997).

Suatu penjelasan mengenai fenomena *Underpricing* adalah adanya asimetri informasi. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *Underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, underwriter, dan investor.

Variabel penelitian

Ukuran Perusahaan

Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa hal, antara lain dengan *total asset*, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata *total asset*. Ukuran perusahaan dapat diketahui dari besarnya *total asset* perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdananya. Sehubungan dengan *total asset*, apabila perusahaan memiliki *total asset* yang besar maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt Equity Ratio (DER) menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi

tingkat leverage suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi perusahaan yang berarti semakin tinggi tingkat leverage perusahaan semakin tinggi pula faktor ketidakpastian akan perusahaan sehingga berpengaruh negatif terhadap initial return. Tingkat leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya (Rahardjo, 2009).

Return On Asset (ROA)

ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang ditunjukkan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Menurut Sartono (2001) dalam Sri Triananingsih (2005) mengemukakan bahwa: "Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri."

Earning per Share (EPS)

Laba per lembar saham menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan imbalan pada setiap lembar saham biasa (Rahardjo, 2009). Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Pada umumnya pemegang saham dan calon investor akan tertarik pada EPS, karena EPS menggambarkan jumlah uang yang diperoleh untuk setiap lembar saham dan EPS yang besar menjadi indikator keberhasilan dari emiten.

Penelitian Sebelumnya

Penelitian-penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *Underpricing* telah banyak dilakukan diantaranya adalah:

Penelitian yang dilakukan Imam Ghozali (2002) yang menggunakan regresi berganda untuk menjelaskan terjadinya fenomena *Underpricing* dengan menggunakan variabel-variabel seperti reputasi *underwriter*, persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, *ROA* dan *financial leverage*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *ROA* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Underpricing* pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel reputasi *underwriter* serta variabel *financial leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Dan variabel-variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Nasirwan (2000) meneliti variabel independen reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran

saham, nilai penawaran saham dan deviasi standar *return* terhadap variabel dependen *initial return*, *return* 15 hari setelah IPO dan *return* 1 tahun setelah IPO dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan reputasi penjamin emisi berasosiasi positif signifikan terhadap *return* awal dan *return* 1 tahun setelah IPO, deviasi standar *return* berasosiasi signifikan positif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO, prosentase penawaran saham berasosiasi signifikan negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO, nilai penawaran saham berasosiasi signifikan negatif terhadap *return* dan 1 tahun setelah IPO.

Ardiyansyah (2004) meneliti variabel independen ROA, DER, EPS, *Proceeds*, pertumbuhan laba, CR, besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan jenis industri dan kondisi perekonomian terhadap variabel dependen *Initial Return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Hasil penelitian ini adalah EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO, financial leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO, besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel moderat terhadap hubungan antar variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO.

Sri Trisaningsih (2005) dengan mengambil sampel 23 perusahaan yang listing di BEJ antara tahun 2002-2004, menemukan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *Underpricing*.

Apriliani Triani dan Nikmah (2006) hasil penelitiannya menunjukkan variabel utama (independen) terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO menunjukkan reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, dan persentase penawaran saham tidak berpengaruh secara signifikan, ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* awal dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO sedangkan nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif. Sedangkan variabel kontrol umur perusahaan, deviasi standar *return* dan jenis industri menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO.

Muna Amelia J dan Yulia Saftiana (2007) berdasarkan data tahun 1998-2004 dengan sampel sebanyak 34 emiten menemukan bahwa variabel skala/besaran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, dan profitabilitas perusahaan berpengaruh secara signifikan dengan tingkat signifikansi 5% baik secara simultan maupun secara parsial terhadap *Underpricing*.

1.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian memberikan alur penelitian dari mempersiapkan data penelitian, menguji hipotesis, yang pada akhirnya memberikan kesimpulan yang sesuai dengan hasil yang diperoleh, masalah, dan hipotesis penelitian.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, profitabilitas

perusahaan (ROA), dan *Earning per Share* terhadap tingkat *underpricing*. Variabel-variabel ini diperoleh melalui kajian teoritis dan empiris yang dilakukan peneliti. Berdasarkan kajian-kajian tersebut dirumuskan pokok permasalahan dan hipotesis penelitian. Sebelum dilakukan pengujian secara statistik, ditentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian, sumber datanya, dan metoda pengumpulan datanya. Hasil analisis kemudian diinterpretasikan untuk menjawab permasalahan yang ada. Langkah terakhir dari penelitian ini adalah membuat suatu kesimpulan dan saran penelitian.

1.1.1 Definisi Operasional Variabel

1.1.1.1 Underpricing

Dalam penelitian ini *Underpricing* akan diwakili dengan initial return yang diestimasi menggunakan *mean adjusted model* atau estimasi initial return. Atau bila dirumuskan menjadi :

$$IR = \frac{(CP - OP) \times 100\%}{OP}$$

dimana:

IR = initial return

CP = closing price / harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder

OP = offering price / harga penawaran perdana

1.1.1.2 Ukuran Perusahaan

Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan melihat total aktiva dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum IPO.

1.1.1.3 Debt to Equity Ratio

Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan melihat total aktiva dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum *Debt to Equity Ratio* (DER)

Variabel ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan.

$$DER = \frac{TD}{TE}$$

dimana:

DER : *Debt to Equity Ratio*

TD : Total Debt

TE : Total Equity

1.1.1.4 Return On Assets

Return on Assets (ROA) merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan, variabel ini merupakan rasio net income terhadap total asset. *Return on Assets* (ROA) diukur berdasarkan perbandingan antara Net Income after Tax dengan total assetnya. Atau dapat dicari dengan menggunakan

rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{NIAT}{TA}$$

dimana:

ROA : *Return on Assets*
NIAT : *Net Income After Tax*
TA : *Total Assets*

1.1.1.5 Earning Per Share

Variabel EPS merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

Variabel Earnings Per Share (EPS) adalah rasio antara laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar. Variabel EPS juga bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$EPS = \frac{NIAT}{JLS}$$

dimana:

EPS : *Earning per Share*
NIAT : *Net Income After Tax*
JLS : *Jumlah Saham Yang Beredar*

1.2 Cara Pengolahan dan Analisis Data

1.2.1 Analisis Regresi Berganda

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*). Dalam perhitungannya menggunakan cara pengolahan data lewat program SPSS Versi 23,0. Regresi Berganda adalah alat analisis untuk memperkirakan/meramalkan nilai dari variabel tidak bebas (*dependent variabel*) dengan variabel bebas (*independent variabel*).

Model regresi berganda sebagai berikut:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

dimana:

Y_1 = *Underpricing*
a = *Konstanta*
 X_1 = *Ukuran Perusahaan*
 X_2 = *Return on Asset*
 X_3 = *Debt to Equity Ratio*
 X_4 = *Earning per Share*

e = *Error term*

b_1 = koefisien regresi, slope yang berhubungan dengan X_1
 b_2 = koefisien regresi, slope yang berhubungan dengan X_2
 b_3 = koefisien regresi, slope yang berhubungan dengan X_3
 b_4 = koefisien regresi, slope yang berhubungan dengan X_4

1.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Menurut Ghazali (2001), pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut.

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

1.2.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel variabel independen.

Multikolinieritas dapat dilihat dari *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan VIF adalah 10. Apabila nilai *tolerance value* kurang dari 0,10 atau VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinieritas.

1.2.4 Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghazali (2001), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

1.2.5 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dimaksudkan untuk memastikan apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ atau periode sebelumnya sehingga diperoleh hasil regresi yang valid dan dapat digunakan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan. Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Menurut Imam Ghazali (2001), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi ada empat pedoman yaitu :

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower

- bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
 - 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Hasil Penelitian Data Penelitian

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan maka peneliti menemukan ada 13 perusahaan ditahun 2012-2013 yang mengalami *Underpricing* pada saat IPO yaitu:

Tabel 5.1. Perusahaan yang mengalami *Underpricing* ditahun 2012-2013 pada saat IPO.

No	Tanggal IPO	Kode Emiten	Nama Emiten
1	01/02/2012	ESSA	PT Surya Esa Perkasa Tbk
2	10/04/2012	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
3	10/07/2012	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
4	11/07/2012	GAMA	PT Gading Development Tbk
5	31/08/2012	IBST	PT Inti Bangun Sejahtera Tbk
6	13/09/2012	NIRO	PT Nirvana Development Tbk
7	20/2/2013	TPMA	PT Trans Power Marine Tbk
8	27/06/2013	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk
9	08/07/2013	MLPT	PT Multipolar Technology Tbk
10	08/07/2013	VICO	PT Victoria Investama Tbk
11	09/07/2013	NAGA	PT Bank Mitraniaga Tbk
12	29/10/2013	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk
13	08/11/2013	KRAH	PT Grand Kartech Tbk

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal, data diolah oleh penulis

Berdasarkan jumlah perusahaan yang mengalami *Underpricing* yaitu sebanyak 13 perusahaan maka jumlah observasi dalam penelitian ini juga sebanyak 13 perusahaan.

4.1. Pengujian Data

4.1.1. Uji Deskriptif Statistik

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan SPSS version 23.0 maka hasil dari Uji Deskriptif Statistik dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 5.2. Uji Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
UPR	61.3854	12.00624	13
UKR	9.3084E+11	5.80956E+11	13
DER	1.9538	1.56324	13
ROA	6.4715	5.20077	13
EPS	26.9223	36.09972	13

Sumber: Output hasil SPSS versi 23,0.

Selama periode penelitian, tingkat *Underpricing* dari 13 perusahaan yang melaksanakan IPO memiliki rata-rata sebesar 61,38%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 61,38% dibanding harga yang dijual pada pasar sekunder.

Ukuran perusahaan dalam hal ini diukur berdasarkan nilai total aset. Nilai rata-rata total aset dari 13 perusahaan sampel adalah sebesar Rp. 930.844.307.692,31.

Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki rata-rata DER sebesar 1,95. Hal ini menunjukkan bahwa menjelang penawaran saham perdanya di BEI perusahaan-perusahaan sampel memiliki total hutang hingga mencapai 1,95 kali dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio profitabilitas ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum meakukan IPO. Informasi ROA ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Berdasarkan data dari 13 sampel perusahaan, diperoleh rata-rata ROA sebesar 4,03. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata emiten mendapatkan laba bersih sebesar 4,03% dibanding dengan total aktivitya pada laporan terakhir sebelum IPO.

Informasi profitabiliats lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning per Share* (EPS) yang dari 13 perusahaan sampel diperoleh rata-rata sebesar 26,92. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan yang melakukan IPO pada tahun penelitian mampu menghasilkan laba sebesar Rp. 26,92 untuk setiap lembar sahamnya.

4.1.2. Uji Asumsi Klasik

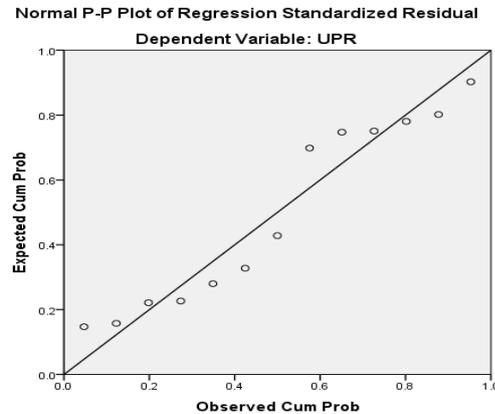
Pengujian model regeresi berganda dalam menguji hipotesis harus menghindari kemungkinan adanya penyimpangan asumsi klasik. Sebuah model regresi yang baik harus melakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinieritas.

4.1.2.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap masing normalitas pada unstandardized residual. Pengujian

dilakukan dengan metode Kolmogorov Smirnov. Data yang berdistribusi ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 dengan hasil pengujian regresi menunjukkan sebagai berikut :

Tabel 5.3. Uji Normalitas



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		13
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.25025648
Most Extreme Differences	Absolute	.199
	Positive	.169
	Negative	-.199
Test Statistic		.199
Asymp. Sig. (2-tailed)		.166 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output hasil SPSS versi 23,0.

Pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai residual sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan gambar PP Plot yang menunjukkan bahwa titik berada tidak jauh dari garis diagonal. Selain itu uji Komitmen Kolmogorov Smirnov juga menunjukkan memiliki signifikansi di atas 0,05.

4.1.2.2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk meyakinkan bahwa antar variabel bebas yang digunakan dalam model tidak mengandung korelasi. Metode lain yang dapat digunakan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada tolerance atau Variance Inflation factors (VIF). Batas tolerance value adalah 0,10 dan VIF adalah 10 (Hair

et.al dalam Sunarto 2004). Jika nilai tolerance value dibawah 0,10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas.

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 5.4. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	84.920	8.549		9.933	.000		
	UKR	-3.355E-12	.000	-.162	-.702	.502	.634	1.577
	DER	-5.184	1.606	-.675	-3.228	.012	.775	1.290
	ROA	-1.988	.635	-.861	-3.131	.014	.448	2.234
	EPS	.096	.083	.289	1.152	.282	.539	1.854

a. Dependent Variable: UPR

Sumber: Output hasil SPSS versi 23,0.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel yang menunjukkan nilai VIF yang lebih besar dari 10. Hal ini berarti bahwa model variabel bebas (prediktor) yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

4.1.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan korelasi Spearman's rho. Pengujian heteroskedastisitas dengan korelasi Spearman's rho yaitu mengkorelasikan variabel independent dengan nilai unstandardized residual. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05 dengan uji 2 sisi. Jika korelasi antara variabel independent dengan residual didapat signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel uji Spearman's rho berikut ini:

Tabel 5.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Correlations								
			UPR	UKR	DER	ROA	EPS	Unstandardized Residual
Spearman's rho	UPR	Correlation Coefficient	1.000	.402	-.604*	-.649*	-.524	.299
		Sig. (2-tailed)	.	.174	.029	.016	.066	.321
		N	13	13	13	13	13	13
	UKR	Correlation Coefficient	.402	1.000	-.264	-.528	-.203	.082
		Sig. (2-tailed)	.174	.	.384	.064	.505	.789
		N	13	13	13	13	13	13
	DER	Correlation Coefficient	-.604*	-.264	1.000	.074	.379	-.022
		Sig. (2-tailed)	.029	.384	.	.809	.201	.943
		N	13	13	13	13	13	13
	ROA	Correlation Coefficient	-.649*	-.528	.074	1.000	.737**	.014
		Sig. (2-tailed)	.016	.064	.809	.	.004	.964
		N	13	13	13	13	13	13
	EPS	Correlation Coefficient	-.524	-.203	.379	.737**	1.000	-.060
		Sig. (2-tailed)	.066	.505	.201	.004	.	.845
		N	13	13	13	13	13	13
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	.299	.082	-.022	.014	-.060	1.000
		Sig. (2-tailed)	.321	.789	.943	.964	.845	.
		N	13	13	13	13	13	13

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**.. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Output hasil SPSS versi 23,0.

Dari hasil pengujian pada tabel 5 tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai korelasi keempat variabel independen dengan unstandardized residual memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Karena signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

4.1.2.4. Uji autokorelasi

Pengujian autokorelasi dimaksudkan untuk memastikan apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 atau periode sebelumnya sehingga diperoleh hasil regresi yang valid dan dapat digunakan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan.

Untuk selengkapnya hasil autokorelasi ditunjukkan pada tabel berikut ini :

Tabel 5.6. Uji Autokorelasi dengan menggunakan Model Summary

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.854 ^a	.729	.593	7.65497	.729	5.380	4	8	.021	2.234

a. Predictors: (Constant), EPS, UKR, DER, ROA

b. Dependent Variable: UPR

Sumber: Output hasil SPSS versi 23,0.

Dari tabel 6 di atas didapat nilai Durbin Watson sebesar 2,234 dimana nilai ini terletak pada interval $1.757 < DW < 2.243$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam data pengamatan tidak terjadi autokorelasi.

4.2. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan Statistical Program for Sosial Science (SPSS) version 23,0. Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah Ukuran Perusahaan berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Earning per Share* sebagai variabel yang mempengaruhi (Independen) dan *Underpricing* (Y) sebagai variabel yang dipengaruhi (Dependen). Setelah dilakukan analisa dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS version 23,0, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5.7. Hasil Pengujian Regresi Simultan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1261.009	4	315.252	5.380	.021 ^b
	Residual	468.788	8	58.599		
	Total	1729.797	12			

a. Dependent Variable: UPR

b. Predictors: (Constant), EPS, UKR, DER, ROA

Sumber: Output hasil SPSS versi 23,0.

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 5,380 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,021. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan *Underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi variabel Ukuran Perusahaan, DER, ROA, dan EPS secara bersama-sama.

Tabel 5.8: Koefisien Regresi Model

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	84.920	8.549		9.933	.000		
	UKR	-3.355E-12	.000	-.162	-.702	.502	.634	1.577
	DER	-5.184	1.606	-.675	-3.228	.012	.775	1.290
	ROA	-1.988	.635	-.861	-3.131	.014	.448	2.234
	EPS	.096	.083	.289	1.152	.282	.539	1.854

a. Dependent Variable: UPR

Sumber: Output hasil SPSS versi 23,0.

Berdasarkan data pada tabel 8 tersebut, diperoleh persamaan yang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = 84,92 - 3.355E-12X_1 - 5,184X_2 - 1,988X_3 + 0,096X_4 + e$$

Berdasarkan model regresi diatas, maka dapat dikemukakan bahwa konstanta sebesar 84,92 yang menunjukkan bahwa jika variabel Ukuran Perusahaan, DER, ROA dan EPS dianggap konstan maka rata-rata *Underpricing* saham perusahaan yang dijadikan objek dalam penelitian ini adalah 84,92%.

4.2.1. Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang dilakukan dengan program statistic SPSS Versi 23, diketahui bahwa variabel Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap *Underpricing* saham karena memiliki koefisien regresi sebesar -3.355E-12. Angka koefisien tersebut menunjukkan bahwa apabila ukuran perusahaan naik sebesar Rp. 1,- maka *Underpricing* saham akan menurun sebesar Rp. 3.355E-12 demikian juga sebaliknya. Dari hasil penelitian tersebut dapat dijelaskan bahwa

variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Underpricing* (Y) dimana dilihat dari tingkat signifikansinya yaitu sebesar 0,502 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka tingkat *Underpricing* akan semakin rendah, begitupun sebaliknya. Dengan demikian hipotesis pertama yang diajukan yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia, dapat ditolak dan dibuktikan kebenarannya.

4.2.2. Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang dilakukan dengan program statistic SPSS Versi 23, diketahui bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *Underpricing* saham karena memiliki koefisien regresi sebesar -5.184. Angka koefisien tersebut menunjukkan bahwa apabila *Debt to Equity Ratio* naik sebesar Rp. 1,- maka *Underpricing* saham akan menurun sebesar Rp. 5.184 demikian juga sebaliknya. Dari hasil penelitian tersebut dapat dijelaskan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* (Y) dimana dilihat dari tingkat signifikansinya yaitu sebesar 0,012 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka tingkat *Underpricing* akan semakin rendah, begitupun sebaliknya. Dengan demikian hipotesis kedua yang diajukan yaitu *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia, dapat ditolak dan dibuktikan kebenarannya.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sri Trisnarningsih (2005) dengan mengambil sampel 23 perusahaan yang listing di BEJ antara tahun 2002-2004 bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Perbedaan ini diakibatkan karena kurangnya minat investor membeli saham perusahaan dengan DER tinggi di pasar sekunder sedangkan untuk pasar primer investor lebih memiliki banyak informasi terhadap perusahaan seperti hutang yang dimiliki perusahaan itu digunakan untuk pengembangan usaha sehingga dapat menarik minat. Hutang tidak selamanya menjadi sesuatu yang “Bad News”, kadang kala hutang juga bias menjadi “Good News” apalagi penggunaannya sesuai.

4.2.3. Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang dilakukan dengan program statistic SPSS Versi 23, diketahui bahwa variabel *Return on Assets* mempunyai pengaruh negatif terhadap *Underpricing* saham karena memiliki koefisien regresi sebesar -1.988. Angka koefisien tersebut menunjukkan bahwa apabila *Return on Assets* naik sebesar Rp. 1,- maka *Underpricing* saham akan menurun sebesar Rp. 1.988 demikian juga sebaliknya. Dari hasil penelitian tersebut dapat dijelaskan bahwa variabel *Return on Assets* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* (Y) dimana dilihat dari tingkat signifikansinya yaitu sebesar 0,014 yang lebih kecil dari α

= 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Return on Assets* maka tingkat *Underpricing* akan semakin rendah, begitupun sebaliknya. Dengan demikian hipotesis ketiga yang diajukan yaitu *Return on Assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia, dapat diterima dan dibuktikan kebenarannya.

4.2.4. Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang dilakukan dengan program statistic SPSS Versi 23, diketahui bahwa variabel *Earning per Share* mempunyai pengaruh positif terhadap *Underpricing* saham karena memiliki koefisien regresi sebesar 0.096. Angka koefisien tersebut menunjukkan bahwa apabila *Earning per Share* naik sebesar 1,- maka *Underpricing* saham akan naik sebesar 0.096 demikian juga sebaliknya. Dari hasil penelitian tersebut dapat dijelaskan bahwa variabel *Earning per Share* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Underpricing* (Y) dimana dilihat dari tingkat signifikansinya yaitu sebesar 0,282 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Earning per Share* maka tingkat *Underpricing* akan semakin tinggi pula, begitupun sebaliknya. Dengan demikian hipotesis keempat yang diajukan yaitu *Earning per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia, dapat ditolak dan dibuktikan kebenarannya.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sri Trisnarningsih (2005) dengan mengambil sampel 23 perusahaan yang listing di BEJ antara tahun 2002-2004 bahwa *Earning per Share* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa *Earning per Share* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*.

Perbedaan ini diakibatkan karena investor kurang memperhatikan *Earning per Share* perusahaan karena tingkat *Earning per Share* yang diamati tergolong rendah pada saat melaksanakan IPO.

4.3. Pengaruh Ukuran Persahaan Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Underpricing* (Y). Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Muna Amelia J dan Yulia Saftiana (2007) berdasarkan data tahun 1998- 2004 dengan sampel sebanyak 34 emiten menemukan bahwa variabel skala/besaran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, dan profitabilitas perusahaan berpengaruh secara negatif signifikan dengan tingkat signifikansi 5% baik secara simultan maupun secara parsial terhadap *Underpricing*.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa bagi para investor, ukuran perusahaan saja tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan. Oleh karena itu investor tidak mempertimbangkan ukuran

perusahaan dalam menilai emiten yang melakukan IPO. Dalam dunia bisnis yang identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang berskala menengah kebawah mempunyai kinerja atau prospek yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang berskala besar. Ramadhani (2009) menyatakan bahwa ukuran suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan dengan skala berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan kebangkrutan. Hal ini terjadi karena adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi yaitu faktor internal dan eksternal. Adanya perbedaan hasil penelitian ini juga dapat diakibatkan karena perusahaan berskala besar yang melakukan IPO pada tahun penelitian tidak terlalu dikenal oleh masyarakat atau investor dan kurangnya iklan dan promosi lainnya yang digunakan pada saat tahap perkenalan.

4.4. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* (Y). Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sri Trisnangsih (2005) dengan mengambil sampel 23 perusahaan yang listing di BEJ antara tahun 2002-2004 bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *Underpricing*.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa perusahaan yang memiliki hutang tidak selalu dipandang buruk oleh investor. Di pasar primer investor lebih memiliki banyak informasi terhadap perusahaan seperti hutang yang dimiliki perusahaan itu digunakan untuk pengembangan usaha sehingga dapat menarik minat. Hutang tidak selamanya menjadi sesuatu yang “Bad News”, kadang kala hutang juga bias menjadi “Good News” apalagi penggunaannya sesuai.

4.5. Pengaruh *Return On Assets* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* (Y). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meyakinkan investor akan prospek perusahaan di masa mendatang, hal ini akan mengurangi tingkat ketidakpastian, namun sebaliknya jika profitabilitas perusahaan sangat rendah maka investor akan cenderung meminta kompensasi dari harga saham yang ditawarkan perusahaan sebagai kompensasi atas ketidakpastian yang ditanggung investor, sehingga pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *Underpricing* adalah negatif.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Imam Ghozali (2002) bahwa variabel *ROA* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Underpricing* pada tingkat signifikansi 5%.

4.6. Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Earning per Share* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Underpricing* (Y). Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sri Trisnaningsih (2005) dengan mengambil sampel 23 perusahaan yang listing di BEJ antara tahun 2002-2004 bahwa *Earning per Share* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa *Earning per Share* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*.

Perbedaan ini diakibatkan karena investor kurang memperhatikan *Earning per Share* perusahaan karena tingkat *Earning per Share* yang diamati tergolong rendah pada saat melaksanakan IPO.

4.7. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Underpricing* (Y) saham perdana di Bursa Efek Indonesia.
2. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* (Y) saham perdana di Bursa Efek Indonesia.
3. *Return on Assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* (Y) saham perdana di Bursa Efek Indonesia.
4. *Earning per Share* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Underpricing* (Y) saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

4.8. Saran

Saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan hasil penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Para calon emiten yang akan melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia dengan tujuan untuk memperoleh return yang tinggi harus memperhatikan nilai dari *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Assets* yang dimiliki karena kedua variabel itu memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*.
2. Penelitian ini memiliki keterbatasan, dimana variabel yang digunakan dalam penelitian masih kurang. Untuk penelitian mendatang diharapkan dapat menambah jumlah variabel independent seperti nilai dari prosentase saham yang ditawarkan ke public, tingkat inflasi dan kondisi perekonomian saat itu.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert, 1997, "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia", Mediasoft Indonesia.
- Amelia J, Muna & Yulia Saftiana, 2007, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta*, Akuntabilitas : Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi, Vol: 1 No.2 Juli 2007.
- Arum Prastiwi dan Indra Wijaya Kusuma, 2001, "Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.16, No.2
- Beatty, Randolph P, 1989, "Auditor Reputation and the Pricing of Initial public Offering", Journal of Financial economic, Vol.15
- Daljono. 2000. *Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III*. Depok.
- Gerianta, Wirawan Yasa. 2008. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol 3 No. 2.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- How, Janice C.Y., Izan H.Y., and Monroe Gary S. 1995. *Differential Information and The Underpricing of Initial Public Offerings: Australian Evidence*. Journal of Accounting and Finance. May. p 87-105.
- Imam Ghozali dan Murdik al Mansur, 2002, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta", Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.4, No.1, April
- Islam, Md. Aminul., Ali, Ruhani dan Ahmad, Zamri, 2010, *An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange*. International Journal of Economics and Finance. Vol. 2, No. 4. p. 36-46.
- Jogiyanto, 2000, "Teori Portofoli dan Analisis Investasi", BPFE, Yogyakarta
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-6. Yogyakarta: BPFE.
- Kim, Joeng-Bon, *Itzhak Krinsky and Jason Lee, 1995, "The Role of Financial Variabel in the Pricing of Korean IPO"*, Pasific business finance Journal
- Lestiyani, Yuli, 2010, *Faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham pada perusahaan Go Public di BEI*.
- Nasirwan, 2000, *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Setelah IPO di BEJ*, Simposium Nasional Akuntansi II, IAI, September.
- Ramadhani, Ayu Suci. 2009. *Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 13. Hal. 15-28.
- Setianingrum, Tia, 2005, *Pengaruh Informasi Propektus Perusahaan terhadap Initial Return pada Penawaran Saham Perdana* (Studi Kasus Pada Bank-bank di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996 2003).
- Sugiyono. 2007. *Metoda Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-10. Bandung: Alfabeta.
- www.bursaok.com

www.idx.co.id

www.jsx.co.id

www.yahoofinance.com

Yolana, Chastina & Dwi Martani, 2005, *Variabel – Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994 – 2001*, Simposium Nasional Akuntansi VII Solo, 15 – 16 September 2005.