

Hubungan Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Tahun 2009-2018

Nadya Khaira¹, Josephine Sudiman²

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Padang

JPMB

187

Paper type
Research paper

Abstract

This research aims to determine the relationship of liquidity, profitability, leverage and earnings per share on underpricing of companies conducting Initial Public Offering (IPO) from 2009 to 2018, using a purposive sampling method with a total sample of 156 companies. Secondary data obtained from the prospectus and the company's financial statements and Spearman rank-order correlation used for hypothesis testing. The results of this study indicate that: (1) Liquidity have no relationship with underpricing, (2) Profitability have a low relationship with underpricing, (3) Leverage has a very low relationship to underpricing, (5) Earning per share (EPS) variable has no relationship to underpricing.

Received: 06 Nov 2019
Accepted: 18 Des 2019
Online: 30 Des 2019

Keywords: Underpricing, Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Earning per Share

✉ Email korespondensi: nadyakhaira238@gmail.com

Pedoman Sitasi: Nadya Khaira & Josephine Sudiman (2019). Hubungan Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Tahun 2009-2018. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*. 1(2), 187 - 204

DOI: <https://doi.org/10.37194/jpmb.v1i2.30>

Publisher:

The Indonesia Capital Market Institute
Indonesia Stock Exchange Building, Tower II, 1st Floor
Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia



*Jurnal Pasar Modal dan
Bisnis*, Vol 1, No.2,
Desember 2019,
pp. 187 - 204
eISSN 2715-5595

PENDAHULUAN

Perkembangan zaman yang diiringi dengan perkembangan teknologi dan komunikasi telah menciptakan iklim persaingan yang ketat. Perusahaan harus berusaha untuk mempertahankan bisnisnya, salah satunya dengan cara melakukan ekspansi agar dapat sejalan dengan perkembangan ekonomi (Gunawan dan Jodin, 2015). Ekspansi adalah aktivitas memperbesar atau memperluas usaha yang ditandai dengan penciptaan pasar baru, perluasan fasilitas, perekrutan pegawai dan lain-lain. Ekspansi umumnya dipandang sebagai salah satu indikator keberhasilan atau kemajuan sebuah perusahaan atau anak perusahaan, namun ekspansi perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit, sehingga untuk melakukan ekspansi, perusahaan harus berusaha keras dalam mencari sumber pendanaan yang mudah dan tidak terlalu membebani perusahaan (Hasan, 2018). Ada berbagai macam alternatif-alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh modal tambahan yakni alternatif pendanaan dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public* (Linazah, 2015).

Alternatif pendanaan dengan melalui *initial public offering* (IPO) terus mengalami perkembangan yang cukup pesat dari tahun 2009-2018 hal ini dapat dilihat pada grafik dibawah ini:



Sumber : www.idx.com dan e-bursa.com, diolah tahun 2019

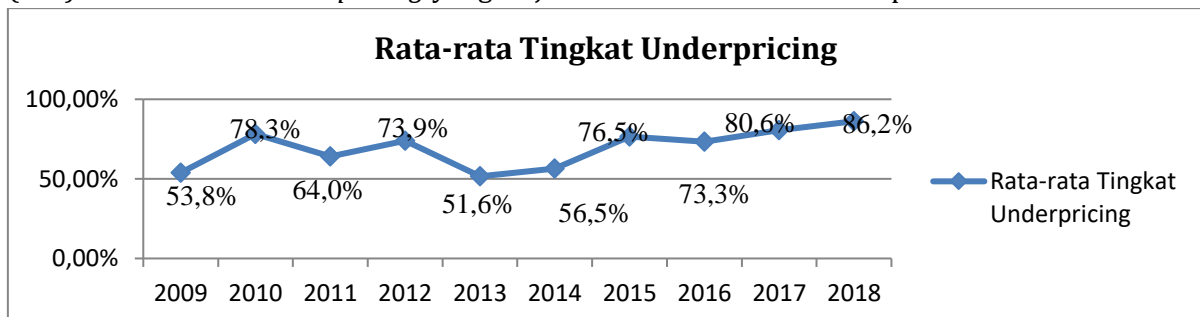
Gambar 1. Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2009-2018

Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi efek (*underwriter*) (Amin, 2007), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing* (Yasa, 2008). *Underpricing* mengindikasikan perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh penjamin emisi. Salah satu alasan mengapa penjamin emisi menilai rendah perusahaan adalah agar dapat mengurangi tingkat risiko terhadap saham yang menjadi jaminannya (Carter dan Manaster, 1990).

Menurut Boubaker and Mezhoud (2011) dalam Marlina (2017), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang

relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Informasi harga yang tidak relevan ini dapat terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya informasi asimetri maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material mengenai 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 dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten. *Underwriter* sesuai dengan namanya mempunyai fungsi atau tugas untuk menjamin terjualnya efek yang ditawarkan dalam penawaran umum sesuai dengan yang diperjanjikan. Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter* (Haska, 2017).

Underpricing yang terjadi merupakan suatu kerugian untuk emiten, karena penghimpunan dana dari *Initial Public Offering* (IPO) tidak maksimal, padahal tujuan dari penghimpunan dana IPO tersebut adalah untuk mendapatkan modal jangka panjang yang akan berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan lainnya (Nasution, 2017). Menurut Beatty (1989), kondisi *underpricing* menimbulkan dampak positif bagi investor karena mereka menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Berikut ini perkembangan *initial public offering* (IPO) dan fenomena *underpricing* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2018.



Sumber : www.idx.com dan www.e-bursa.com (data diolah, 2019)

Gambar 2. Rata-rata Tingkat *Underpricing* dari Tahun 2009-2018

Ada dua faktor penyebab terjadinya *underpricing*, yaitu faktor akuntansi dan faktor non akuntansi (Rastiti dan Stephanus, 2015). *Current Ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan berarti semakin kecil pula risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan kata lain berarti risiko yang akan ditanggung investor pun akan menjadi kecil pula. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasional perusahaan dalam memperoleh laba. Jika dilihat berdasarkan *return on asset* (ROA) menunjukkan efisiensi suatu perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dengan memanfaatkan *asset* perusahaan (Harmono, 2010), sedangkan *return on equity* (ROE) mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Semakin tinggi hasil

pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas (Nasution, 2017). Sementara rasio *leverage* mengindikasikan sejauh mana manajemen menentukan struktur modalnya melalui pemupukan laba berupa laba yang ditahan atau justru membagikan laba sebagai dividen (Harmono, 2010). Selanjutnya adalah *earning per share (EPS)* yaitu pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Hasan, 2018).

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori *Signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang-dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara objektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Pernyataan-pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya karena manajer perusahaan yang baik maupun yang buruk akan sama-sama mengklaim bahwa perusahaannya memiliki prospek yang bagus. Karena pembuktian benar-salahnya pernyataan tersebut membutuhkan waktu maka orang-dalam perusahaan akan dapat mengambil keuntungan atas pernyataan-pernyataannya yang tidak benar jika klaim-klaim tersebut dipercaya oleh investor luar. Munculnya masalah *asymmetric information* ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Dalam bahasa teori *signalling*, kecenderungan ini disebut *pooling equilibrium* karena perusahaan berkualitas bagus dan perusahaan berkualitas jelek dimasukkan dalam "pool" penilaian yang sama (Arifin, 2005)

Penetapan harga yang lebih rendah dari pada nilai sebenarnya ini merupakan sinyal yang dipercaya untuk memberitahu investor mengenai kualitas perusahaan karena biaya untuk melakukan *underpricing* cukup tinggi dan tidak mungkin dapat ditanggung oleh perusahaan yang buruk. Diharapkan di masa yang akan datang perusahaan akan mendapatkan respon yang lebih baik bila menjual saham dalam kuota yang lebih banyak tetapi juga diiringi dengan harga yang lebih tinggi. Di sini ada dua keputusan penting yang harus diambil yaitu seberapa besar perusahaan harus melakukan *underpricing* dan berapa lama akan kembali ke pasar untuk menerbitkan saham lagi. Perusahaan yang lebih baik akan memiliki tingkat *underpricing* yang lebih tinggi tetapi kemudian diimbangi dengan kemampuan memberikan pendapatan yang lebih besar, membagikan dividen lebih awal, mempunyai *payout ratio* yang lebih tinggi atau memperoleh reaksi pasar yang lebih *favorable* pada pengumuman dividennya (Hasan, 2018).

Underpricing

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan dipasar sekunder (Lasmana, 2015). Hal ini terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh penjamin emisi. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *underpricing* adalah sebagai berikut :

$$UP = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Keterangan :

Closing price = harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

Offering price = harga penawaran saham perdana

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing

Likuiditas

Konsep likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun. Dimensi konsep likuiditas mencakup *current* rasio, *quick* rasio, *cash* rasio dan *net working capital to total assets* rasio. Dimensi konsep likuiditas tersebut mencerminkan ukuran-ukuran kinerja manajemen ditinjau dari sejauh mana manajemen mampu mengelola modal kerja yang didanai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan. *Current ratio (CR)* dapat diukur menggunakan aktiva lancar dibagi utang lancar. Adapun yang dimaksud aktiva lancar mencakup kas, piutang, surat-surat berharga jangka pendek, persediaan dan persekot (Harmono, 2011). Adapun rumus dari *current ratio (CR)* adalah sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Profitabilitas

Analisis profitabilitas ini menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasional perusahaan dalam memperoleh laba. Konsep profitabilitas ini dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Sesuai dengan perkembangan model penelitian bidang manajemen keuangan, umumnya dimensi profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, demikian halnya juga akan berdampak pada keputusan kreditur dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan melalui utang (Harmono, 2011). Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1) Return on Assets (ROA)

Merupakan salah satu indikator dari profitabilitas yang didapatkan dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan tersebut (Harmono, 2011). *Return On Asset ratio (ROA)* menunjukkan efisiensi suatu perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dengan memanfaatkan *asset* perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

2) Return on Equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan sebuah indikator yang ada pada profitabilitas. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Semakin tinggi hasil

pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas (Nasution, 2017). Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Leverage

Rasio *leverage* atau stuktur modal dalam hal ini mengindikasikan sejauh mana manajemen menentukan stuktur modalnya melalui pemupukan laba berupa laba yang ditahan atau justru membagikan laba sebagai dividen dengan harapan investor mau membeli saham perusahaan tersebut (Harmono, 2011). Rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh hutangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Adapun yang rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut :

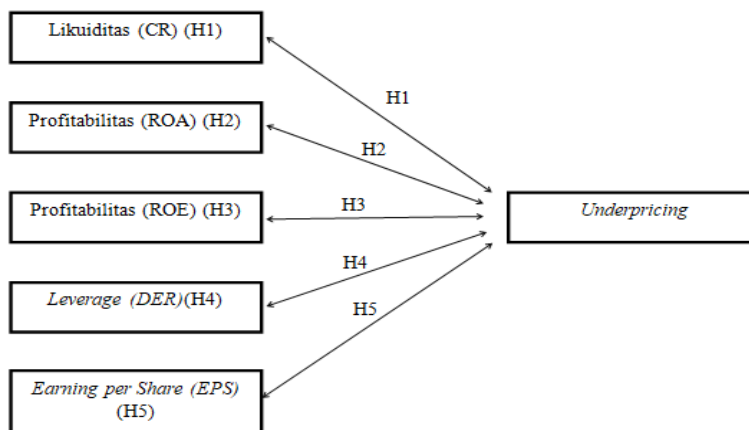
$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Earning Per Share (EPS)

Earning per share (EPS) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. *Earning per share (EPS)* mengukur besarnya laba yang diberikan kepada pemegang saham. Variabel *earning per share* merupakan *proxy* laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. *Earning per share* merupakan pendapatan bersih yang tersedia bagi saham biasa yang beredar. Jadi *earning per share* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. Jumlah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan (Hasan, 2018). Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Kerangka Teori



Gambar 3. Model Penelitian

Hipotesis Penelitian

Likuiditas dan Underpricing

Current ratio (CR) merupakan salah satu indikator penilaian kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang ada. Dengan demikian, tidak jarang investor menilai semakin likuid sebuah perusahaan maka semakin kecil tingkat kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi nilai *current ratio* (CR) suatu perusahaan tentunya dapat mengurangi ketidakpastian oleh investor sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Penelitian Linazah (2015) menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini berarti semakin tinggi *current ratio* (CR) semakin rendah tingkat *underpricing*.

H1 : Terdapat hubungan negatif antara Likuiditas terhadap *underpricing*

Profitabilitas dan Underpricing

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk menilai efektifitas dari operasional perusahaan. Rasio ini juga digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka akan semakin rendah tingkat *underpricing*. *Return on asset ratio* (ROA) menunjukkan efisiensi suatu perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dengan memanfaatkan *asset* perusahaan, sedangkan *return on equity* (ROE) rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas

Diasih & Wahyuni, dkk (2017) dan Adriyani & Nuraina (2017) mengatakan bahwa *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sedangkan menurut Setyowati & Suciningtyas (2018) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan, dan Ramandana (2018) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi (Aini, 2009). Haska (2017) dan Wiyani (2016) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* sedangkan Assari (2014) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, ROE berpengaruh negatif terhadap *underpricing* karena semakin tinggi ROE maka *underpricing* akan

semakin rendah. Hasil penelitian Alviani dan Lasmana (2015) ROE memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan argumen di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat hubungan negatif antara profitabilitas (ROA) terhadap *underpricing*

H3 : Terdapat hubungan negatif antara profitabilitas (ROE) terhadap *underpricing*

Leverage dan Underpricing

Leverage merupakan salah satu penilaian yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan investasi. *Leverage* merupakan penilaian perusahaan membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas perusahaannya. Semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan, tentunya dapat meningkatkan resiko perusahaan dalam membayar hutangnya, sehingga tidak jarang para investor juga mempertimbangkan informasi tentang *leverage* sehingga menghindari penilaian saham yang terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Ramadana (2018) dan Marlina (2017) menunjukkan bahwa *debt to equity (DER)* berpengaruh positif terhadap *underpricing* sedangkan Gunawan (2015) menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penggunaan *leverage* yang tinggi menggambarkan informasi yang positif karena perusahaan membutuhkan penggunaan *leverage* untuk meningkatkan kinerja perusahaannya.

H3 : Terdapat hubungan negatif antara *leverage* terhadap *underpricing*

Earning Per Share (EPS) dan Underpricing

Earning per Share (EPS) merupakan pengukuran yang melihat laba bersih perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Penelitian oleh Adriyani & Nuraina (2017) menunjukkan bahwa *earning per share (EPS)* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan Wiyani (2016) menunjukkan bahwa EPS tidak menunjukkan pengaruh terhadap *underpricing*. Semakin tinggi *earning per share (EPS)* yang diberikan perusahaan, maka akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan akan menimbulkan kepercayaan diri *underwriter* dalam menetapkan harga saham di pasar perdana sehingga akan mempengaruhi *initial return* yang diterima investor karena semakin tinggi *earning per share* akan mengurangi ketidakpastian investor dan juga akan memperkecil tingkat *underpricing* (Hasan, 2018).

H4 : Terdapat hubungan negatif antara *earning per share* terhadap *underpricing*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan *earning per share (EPS)* terhadap perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* pada tahun 2009-2018. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari prospektus perusahaan, laporan keuangan serta daftar harga saham pada hari IPO. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Populasi pada penelitian ini adalah sebanyak 264 perusahaan, sedangkan sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 156 perusahaan. Adapun operasionalisasi variabel yaitu menggunakan variabel *current ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *debt to equity*, *earning per share* dan *underpricing*. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji dekriptif dan uji korelasi *spearman* dengan bantuan aplikasi SPSS versi 25.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, maka berikut adalah tabel 4.1 hasil analisis dari masing-masing variabel yaitu *underpricing* sebagai variabel dependen, dan *current ratio (CR)*, *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *debt to equity (DER)* dan *earning per hare (EPS)* sebagai variabel independen. Dalam analisis ini juga dibahas mengenai karakteristik dari sampel yang digunakan, yaitu meliputi jumlah sampel (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Berikut adalah hasil uji statistik secara keseluruhan :

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik Dekriptif				
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	,005	1,033	,34513	,251877
Current Ratio	,131	24,367	1,94521	2,711892
Return on Asset	,000	42,965	,35514	3,434274
Return on Equity	,000	1,583	,22940	,261657
Debt to Equity	,018	23,137	2,08863	2,667513
Earning per Share	,00	7191162,00	96036,2051	692041,94248

Sumber : Diolah, 2019

Berdasarkan tabel di atas dapat kita lihat bahwa *underpricing* memiliki nilai minimum sebesar 0,005 yang diperoleh oleh perusahaan PT Srimelati Kencana Tbk (PZZA) yaitu perusahaan yang melakukan IPO pada tanggal 23 Mei 2018, sedangkan 156 perusahaan yang memiliki nilai maksimum sebesar 1,033 adalah perusahaan PT Urban Jakarta Propertindo Tbk (URBN) yaitu perusahaan yang melakukan IPO pada 10 Desember 2018, sedangkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,3451 hal ini menunjukkan bahwa *underpricing* terjadi di Bursa Efek Indonesia dengan rata-rata 34,5% dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder mencapai 34,51% dan standar deviasi sebesar 0,2518 atau 25,18%.

Rasio likuiditas yang menggunakan *current ratio (CR)* sebagai indikator pengukurannya telah menunjukkan bahwa nilai minimum dari CR sebesar 0,131 diperoleh oleh PT Bukit Uluwatu Villa Tbk yang IPO pada 12 Juli 2010, sedangkan nilai CR maksimum diperoleh oleh PT Protech Mitra Perkasa Tbk yang IPO pada 18 Juli 2016 yaitu sebesar 24,376. Rata-rata dari CR adalah 1,9452 atau sebesar 194,5% hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan yang melakukan penawaran perdana mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia pada perusahaan dan standar deviasi untuk CR adalah sebesar 2,7118.

Rasio profitabilitas dengan menggunakan *return on asset (ROA)* sebagai indikator pengukurannya memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar 0,001 yang diperoleh oleh

City Retail Developments Tbk dan PT Ayana Land International Tbk, sedangkan untuk nilai tertinggi atau maksimum diperoleh oleh Elang Mahkota Teknologi yaitu sebesar 42,965 atau sebesar 4296,5%. Rata-rata dari nilai ROA adalah sebesar 0,355 atau 35,5%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan aset perusahaan dalam memperoleh laba atas aset yang dihasilkan sebesar 35,5% sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO. Selanjutnya, rasio profitabilitas dengan menggunakan *return on equity* (ROE) sebagai indikator pengukurannya menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,001 diperoleh oleh City Retail Developments Tbk dan PT Ayana Land International Tbk dan nilai maksimum diperoleh oleh PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk yaitu sebesar 1,583. Pada *return on asset* (ROE) ini mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,229 dan standar deviasi sebesar 0,2616.

Pada rasio *leverage* dengan menggunakan *debt to equity* (DER) sebagai indikator pengukurannya menunjukkan bahwa nilai minimum diperoleh oleh PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS) yang melakukan IPO pada 29 Mei 2015 yaitu sebesar 0,18, dan nilai maksimum sebesar 23,137 yang diperoleh oleh PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS) yang melakukan IPO pada 15 Februari 2018. Nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 2,088 hal ini menunjukkan bahwa menjelang IPO perusahaan memiliki total hutang mencapai 2,088 dibandingkan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dan standar deviasi sebesar 2,667.

Rasio *earning per share* (EPS) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,01 yang diperoleh oleh Indo Staits Tbk (PTIS) yang melakukan IPO pada 12 Juli 2011 dan nilai maksimum sebesar 7191162 diperoleh oleh Dua Putra Utama Makmur Tbk (DPUM) yang melakukan IPO pada 08 Desember 2015. Untuk rata-rata (*mean*) sebesar 90036,18 hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian sebelum melakukan penawaran umum perdana perusahaan tersebut telah mampu menghasilkan laba sebesar 90036,18 untuk setiap lembar sahamnya, sedangkan nilai standar deviasinya adalah sebesar 692041,94.

Uji Korelasi Spearman

Metode ini dapat digunakan untuk menghitung koefisien korelasi untuk variabel yang nilai datanya tidak diketahui melainkan hanya urutan nilai atau rangking yang diketahui (Bordijoewono, 2016). Berikut hasil uji korelasi dan uji hipotesis yang dilakukan secara keseluruhan:

Tabel 4.2 Hasil Uji Korelasi

	Correlation											
	Underpricing		Current ratio		Return on Asset		Return on Equity		Debt to Equity		Earning per Share	
	Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)	Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)	Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)	Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)	Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)	Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)
Underpricing	1,000	.	,052	,521	-,253	,001	-,259	,001	-,162	,043	-,086	,287
Current Ratio	,052	,521	1,000	.	,254	,001	,004	,957	-,410	,000	,157	,050
Return on Asset	-,253	,001	,254	,001	1,000	.	,821	,000	-,157	,051	,510	,000

Return on Equity	-.259	.001	.004	.957	.821	.000	1	.	.306	.000	.516	.000
Debt to Equity	-.162	.043	-.410	.000	-.157	.051	.306	.000	1	.	.055	.499
Earning per Share	-.086	.287	.157	.05	.510	.000	.516	.000	.055	.499	1	.

Sumber : Diolah, 2019

Berdasarkan uji korelasi sederhana dengan model *spearman* yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa nilai P_{value} (Sig = 0,52) > 0,05, sehingga H_0 diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa korelasi antara *current asset (CR)* dengan *underpricing* tidak ada, jika dilihat dari (r_s) yang dihasilkan adalah sebesar 0,52, nilai tersebut berada pada *range* (0,00 - 0,199) yang artinya sangat rendah dan mempunyai arah positif. Jadi dapat disimpulkan bahwa, tidak ada korelasi antara *current ratio (CR)* dengan *underpricing*. Sehingga (H_1) yang menunjukkan terdapat hubungan antara *current ratio (CR)* dengan *underpricing* ditolak.

Selanjutnya, uji korelasi sederhana antara variabel *underpricing* dengan *return on asset (ROA)* dapat dilihat bahwa P_{value} (Sig = 0,001) < 0,05 sehingga H_0 ditolak, maka hal ini dapat dikatakan bahwa terdapat korelasi antara *underpricing* dengan *return on asset (ROA)*. Jika dilihat dari r_s yang mempunyai nilai sebesar -0,253 yang bernilai negatif, maka dapat disimpulkan bahwa arah dari hubungan ini adalah negatif, sedangkan nilai r_s berada pada *range* (0,20-0,399) yang menandakan bahwa korelasi antara *underpricing* dengan ROA rendah. Sehingga dapat diartikan bahwa jika *return on asset (ROA)* mengalami kenaikan, maka *underpricing* akan mengalami penurunan. Sebaliknya, jika ROA mengalami penurunan, maka *underpricing* akan mengalami kenaikan, sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menunjukkan bahwa *return on asset (ROA)* mempunyai hubungan dengan *underpricing* (H_2) diterima.

Sama halnya dengan *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* juga menghasilkan nilai P_{value} (Sig = 0,001) < 0,05 sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian menunjukkan bahwa terdapat korelasi antara *underpricing* dan *return on equity (ROE)*, hal ini ditunjukkan dengan nilai (r_s) sebesar -0,259. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang rendah antara variabel *underpricing* dan *return on equity (ROE)*, karena nilai (r_s) berada pada *range* (0,20 - 0,399). Jika dilihat dari arah hubungan variabel *underpricing* dengan *return on equity (ROE)*, maka arah hubungannya adalah negatif. Dengan demikian dapat diartikan bahwa *underpricing* akan mengalami kenaikan jika *return on equity (ROE)* mengalami penurunan. Sebaliknya jika *return on equity (ROE)* mengalami kenaikan, maka *underpricing* akan mengalami penurunan. Oleh karena itu, hipotesis yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan *return on equity (ROE)* *underpricing* (H_3) diterima.

Arah yang sama dengan penelitian sebelumnya ditunjukkan oleh variabel *debt to equity (DER)* dengan *underpricing* yaitu memiliki arah yang negatif. Berdasarkan uji korelasi sederhana (r_s) yang telah dilakukan dapat dilihat bahwa *debt to equity (DER)* memiliki nilai P_{value} (Sig = 0,043) < 0,05, maka H_0 ditolak. Sehingga dengan demikian menunjukkan bahwa terdapat korelasi antara *underpricing* dengan *debt to equity (DER)*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai (r_s) yang dihasilkan sebesar -0,162 yang berarti korelasi antara *underpricing* dan *debt to equity (DER)* sangat rendah hal ini dibuktikan dengan (r_s) yang berada pada *range* (0,00 - 199). Jika dilihat dari hubungan antara variabel *underpricing* dan *debt to equity* yang memiliki hubungan

negatif, maka dapat diartikan bahwa jika *debt to equity (DER)* mengalami kenaikan, maka *underpricing* akan mengalami penurunan. Sebaliknya, jika DER mengalami penurunan, maka *underpricing* mengalami kenaikan. Sehingga hipotesis yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *debt to equity (DER)* dengan *underpricing* (H_4) diterima.

Selanjutnya berdasarkan uji korelasi sederhana yang dilakukan pada variabel *earning per share (EPS)* nilai korelasi sederhana menghasilkan P_{value} (Sig = 0,287) > 0,05, maka dapat dikatakan bahwa H_0 diterima, dan jika dilihat dari r_s yang dihasilkan adalah sebesar -0,086 adalah korelasi yang tergolong sangat rendah, karena berada pada *range* (0,00 – 0,199). Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada korelasi antara *underpricing* dengan *earning per share (EPS)*. Dengan demikian hipotesis yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *underpricing* dengan *earning per share (EPS)* ditolak (H_5).

Pembahasan

Analisis Hubungan Likuiditas dengan Underpricing

Berdasarkan uji *spearman* yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antara *underpricing* dengan *current ratio (CR)*. Hal ini dapat diartikan bahwa rasio *current ratio (CR)* yang diukur dengan membandingkan total aset lancar dan utang lancar sebelum IPO tidak terlalu menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk menentukan pemilihan saham apa yang akan dibeli, sehingga tidak ada hubungannya dengan fenomena *underpricing*. Hal ini juga diungkapkan oleh Setiyono & Heriyani (2018) yang menunjukkan bahwa secara parsial variabel *current ratio (CR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini memproyeksikan bahwa setiap perubahan *current ratio (CR)* yang bisa diketahui melalui analisis kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh yang penting pada perubahan tinggi rendahnya permintaan dan harga saham. Terjadinya hal tersebut dikarenakan para investor maupun calon investor dalam melakukan keputusan investasinya tidak memandang penting dan mengabaikan tinggi rendahnya rasio aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Meskipun dengan tingkat likuiditas tinggi yang menunjukkan *margin of safety* kreditur, tapi tidak menjamin perolehan deviden yang tinggi pula. Sehingga rasio likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi nilai dan persepsi investor terhadap perolehan laba di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiyono & Heriyani (2018), yang menunjukkan bahwa secara parsial CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan bagusnya nilai CR yang dihasilkan oleh suatu perusahaan sebelum melakukan IPO, tidak mengindikasikan bahwa nilai permintaan atas saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan pada hari IPO. Sehingga nilai CR tidak dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan pemilihan saham dalam memutuskan untuk melakukan keputusan investasi oleh karena itu, terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO dihari pertama tidak ada hubungannya dengan nilai CR yang ada pada perusahaan.

Analisis Hubungan Profitabilitas (ROA) dengan Underpricing

Berdasarkan uji korelasi sederhana antara profitabilitas yang diukur menggunakan ROA dan terhadap *underpricing* dapat dikatakan bahwa korelasi yang terbentuk adalah rendah dengan ditunjukkan dengan nilai r_s sebesar 0,253 atau 25,3%. Hal ini dapat diartikan jika perusahaan dapat memanfaatkan aset perusahaan dalam memperoleh laba atas aset yang dihasilkan oleh perusahaan tinggi, maka resiko yang dihadapi oleh investor akan kecil. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan asetnya dalam memperoleh laba sehingga

tingkat *underpricing* yang diharapkan rendah. Pendapat lain dikemukakan oleh Kristiantari (2013) yang menunjukkan tidak berpengaruhnya ROA pada *underpricing* diakibatkan karena ketidakpercayaan atas informasi keuangan yang disajikan oleh investor. Pendapat lain oleh Tandelilin (2010) dalam Adriyani & Nuraina (2017) menunjukkan nilai *return on asset* (ROA) masa sekarang belum tentu akan sama dengan di masa yang akan datang. Dengan demikian investor tidak memperhatikan nilai *return on asset* (ROA) pada saat IPO tetapi investor lebih cenderung untuk memperhatikan nilai *return on asset* (ROA) untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Sehingga investor akan mengetahui apakah laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah di *mark up* atau tidak.

Hubungan antara ROA dengan *underpricing* ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramandana (2018) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* sedangkan Ahmad (2013) yang menunjukkan bahwa ROA secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel *underpricing*. Dengan adanya nilai ROA pada suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba untuk perusahaannya dengan memanfaatkan aset yang ada pada perusahaan. Sehingga perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi akan menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sudah baik dalam mengelola aset perusahaannya. Sehingga perusahaan dengan nilai ROA yang bagus dapat dijadikan salah satu pertimbangan bagi investor dalam melakukan pemilihan saham. Dengan demikian, ketidakpuasan investor terkait saham suatu perusahaan dapat dikurangi dengan adanya nilai profitabilitas (ROA) yang tinggi tersebut, sehingga tidak jarang investor akan mencari saham-saham yang memiliki nilai ROA yang tinggi untuk investor melakukan keputusan investasi. Oleh sebab itu, dengan tingginya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut dapat menurunkan tingkat *underpricing* pada perusahaan terkait. Dalam penelitian ini memang terdapat hubungan antara ROA dengan *underpricing*, akan tetapi hubungan antara ROA dengan *underpricing* masih rendah.

Analisis Hubungan Profitabilitas (ROE) dengan Underpricing

Berdasarkan uji korelasi sederhana antara profitabilitas yang diukur menggunakan ROE terhadap *underpricing* dapat dikatakan bahwa korelasi yang terbentuk adalah rendah nilai (r_s) yang diperoleh sebesar -0,259 atau sebesar 25,9%. Dapat dikatakan bahwa ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat memberikan informasi terkait seberapa besar pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Sehingga semakin besar tingkat pengembalian atas ROE maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar dan hal inilah yang memicu investor untuk mencari saham tersebut. Selain itu 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 (Wiyani, 2016). Dengan adanya hubungan negatif ini mengindikasikan bahwa jika ROE mengalami peningkatan, maka *underpricing* akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiyani (2016) yang menunjukkan bahwa hanya variabel ROE dan ukuran perusahaan yang berpengaruh negatif

signifikan terhadap *underpricing*. Dengan adanya nilai ROE pada suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memberikan pengembalian atas setiap nilai ekuitas perusahaan yang digunakan dalam operasional perusahaan dalam memperoleh laba. Sehingga jika perusahaan sebelum melakukan IPO sudah mempunyai ROE yang tinggi dipandang sebagai perusahaan yang cukup baik dalam memanfaatkan modal untuk mendapatkan laba. Dengan demikian, investor akan merasa tertarik terhadap perusahaan yang memiliki nilai ROE yang tinggi tersebut karena dipandang informasi terkait ROE dapat mengurangi ketidakpastian investor pada suatu saham atau perusahaan tersebut dan membuat investor akan membeli saham tersebut dengan harga berapapun, sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi pada suatu perusahaan. Dalam penelitian ini terdapat hubungan antara ROE dengan *underpricing*, akan tetapi hubungan yang dimiliki ROE dengan *underpricing* masih rendah.

Analisis Hubungan Leverage Dengan Underpricing

Berdasarkan uji koreksi sederhana *leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity* terhadap *underpricing* dapat dikatakan bahwa korelasi yang terbentuk adalah sangat rendah. Berdasarkan nilai r_s yang dihasilkan sebesar -0,162 atau sebesar 16,2%. Sehingga dapat dikatakan bahwa jika *leverage* yang diukur menggunakan DER mengalami kenaikan, maka *underpricing* akan mengalami penurunan. Sebaliknya jika DER mengalami penurunan, maka *underpricing* akan mengalami kenaikan hal ini disebabkan karena, jika perusahaan memiliki DER yang tinggi maka hal tersebut akan memberikan gambaran bahwa selama kegiatan operasional perusahaan cenderung menjadikan pendanaannya dalam bentuk hutang, sehingga tingkat resiko yang didapat juga tinggi sehingga akan menambah ketidakpastian investor yang dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Selain itu, investor lebih cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Menurut Wiyani (2016) 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.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Linazah (2015) dan Hasan (2018) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan cenderung menjadikan pendanaannya dalam bentuk hutang. Perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi sering dijadikan bahan pertimbangan oleh investor dalam melakukan keputusan investasi karena saham yang memiliki nilai DER yang tinggi juga menggambarkan bahwa resiko yang diterima perusahaan juga tinggi jika perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajibannya. Tetapi, tidak jarang investor menganggap bahwa DER yang tinggi merupakan hal yang wajar dan tidak jarang investor dalam mengambil keputusan investasi mengabaikan nilai DER yang tinggi tersebut sehingga tetap membeli saham perusahaan terkait sehingga *underpricing* dapat dikurangi. Dalam penelitian ini memang terdapat hubungan antara DER dengan *underpricing*, akan tetapi hubungan yang dimiliki oleh DER dan *underpricing* adalah rendah.

Analisis Hubungan Earning per Share (EPS) dengan Underpricing

Berdasarkan uji korelasi *Spearman* yang sudah dilakukan dapat dilihat bahwa nilai (r_s) yang dihasilkan adalah sebesar -0,086 yang memiliki arti bahwa korelasi antar *earning per share (EPS)* dengan *underpricing* adalah sangat rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak

terdapat korelasi antara *underpricing* dengan *earning per share (EPS)*. Dengan demikian EPS yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi *underpricing* sewaktu IPO, hal ini bisa saja disebabkan karena nilai EPS yang dihasilkan sebelum IPO mempunyai hubungan yang sangat rendah dengan *underpricing*. Hal ini juga didukung oleh pendapat Wiyani (2016) bahwa variabel EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. 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. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wiyani (2016) yang menunjukkan bahwa variabel EPS tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dari studi literatur, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian oleh Hasan (2018) dan Adriyani (2017).

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan terkait hubungan likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan *earning per share* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* tahun 2009-2018 maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio (CR)* tidak memiliki hubungan *underpricing* yaitu dibuktikan dengan didapatkannya P_{value} (Sig = 0,52) > 0,05.
- b. Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on asset (ROA)* memiliki hubungan yang rendah dengan *underpricing* yaitu dengan nilai *spearman correlation* berada pada *range* (0,20 – 0,399) persentase hubungan ROA dan *underpricing* adalah sebesar 25,2% dan memiliki P_{value} (Sig = 0,001) < 0,05.
- c. Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity (ROE)* memiliki hubungan yang rendah dengan *underpricing* yaitu dengan nilai *spearman correlation* berada pada *range* (0,20 – 0,399) persentase hubungan ROA dan *underpricing* adalah sebesar 25,9% dan memiliki P_{value} (Sig = 0,001) < 0,05.
- d. Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity (DER)* memiliki hubungan yang rendah dengan *underpricing* yaitu dengan nilai *spearman correlation* berada pada *range* (0,00 – 0,199) persentase hubungan DER dan *underpricing* hanya 16,2%.
- e. Variabel *earning per share (EPS)* tidak memiliki hubungan dengan *underpricing* yaitu dengan dibuktikan dengan didapatkannya P_{value} (Sig = 0,287) > 0,05.

Dalam penelitian ini yang dijadikan sumber dalam penelitian adalah masih penelitian yang meneliti tentang pengaruh variabel independen (likuiditas, profitabilitas, dan lain-lain) karena penelitian yang meneliti hubungan dari kedua variabel belum ada. Sehingga bagi investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan yang akan IPO sebaiknya investor mempertimbangkan faktor-faktor yang telah teruji mempengaruhi tingkat *underpricing* secara signifikan yaitu dalam penelitian ini adalah *current ratio*. Sehingga dapat mengurangi resiko dalam berinvestasi bagi investor dalam memperoleh keuntungan.

REFERENSI

- Arifin, Zaenal. (2005). *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Jakarta : Ekonisia.
- Adriyani & Nuraina, dkk. (2017). Pengaruh Return On Assets (ROA) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. The 11th Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi Program Studi Pendidikan Akuntansi-FKIP Universitas PGRI Madiun. Retrieved from <http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/FIPA/article/view/530>
- Aini, Syarifah. (2009). Pengaruh variabel keuangan dan non keuangan Terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret. Retrieved from <https://eprints.uns.ac.id/id/eprint/5003>
- Ahmad. (2013). Pengaruh DER, ROI, Current Ratio dan Rata-Rata Kurs Terhadap Underpricing Pada Initial Public Offering (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol 4, No 2. Retrieved from <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/783/692>
- Alviani & Lasmana. (2015). Analisis Rasio Keuangan ROA, ROE, Price Earning Ratio Terhadap Underpricing Saham Perdana. Studi Kasus: Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI Periode 2008 – 2011. *Jurnal Akunida ISSN 2442-3033 Vol.1 No.1, Juni 2015*. Retrieved from <https://ojs.unida.ac.id/JAKD/article/view/192/pdf>
- Amin, Aminul. (2007). Pendeteksian Earnings Management, Underpricing dan pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) Di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Assari, dkk. (2014). Pengaruh Financial Leverage, ROI, ROE, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Saat IPO di BEI. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*. Vol 4, No. 1. Hal 546-552. Retrieved from <http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak/article/view/4927>
- Boedijoewono, Noegroho. (2016). *Pengantar Statistika Ekonomi dan Bisnis Jilid 1*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Beatty, R.P. (1989). Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings. *The Accounting Review*, 64(4), pp: 693-707.
- Carter, Richard & Manaster, Steven. (1990). Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Financial*, 45 (4), pp: 1045-1067.
- Diasih & Wahyuni, dkk. (2017). Menguji Informasi Prospektus Dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Lebih Tingginya Penawaran Investor Pada Saham Emiten Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2012-2016). *E-journal S1 AK Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol: 8, No: 2 Tahun 2017. Retrieved from <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/13774>
- Gunawan & Jodin. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi/Volume XX, No.02, Juli 2015*: 174-192. Retrieved from <http://www.ecojoin.org/index.php/EJE/article/view/155>
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : PT Bumi Aksara
- IDX. (2019). *Informasi Perusahaan & Prospektus Perusahaan*. Retrieved from <https://gopublic.idx.co.id/>.
- Hasan, Fuad. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Earning per Share terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial

- Public Offering di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016. *Skripsi*. Medan : Universitas Sumatera Utara. Retrieved from <http://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/9793>
- Haska, Dea. (2017). Pengaruh Risiko Investasi, Return On Equity (Roe) Dan Proceeds Terhadap Underpricing Dengan Reputasi Underwriter Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Ipo Di BEI Periode 2010-2014. *JOM Fekon Vol.4 No.1 (Februari) 2017*. Retrieved from jom.unri.ac.id
- Kristiantari. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH Vol 2 No 2, Hal 785-811*. Retrieved from <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJA/article/view/1672/1460>
- Linazah, dkk. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia. Vol 1, No 1. Hal 106-120*. Retrieved from <http://jurnal.unmuhjember.ac.id/index.php/JMBI/article/viewFile/18/16>
- Marlina, dkk. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return On Asset Terhadap Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi – Universitas PGRI Madiun. Vol 5, No 1. Hal 439-449*. Retrieved from <http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/FIPA/article/viewFile/283/264>
- Nasution, Rahma Yani. (2017). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Earning per Share (EPS) terhadap Tingkat Underpricing pada Perusahaan pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2015. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara.
- Ramandana, Sri Winarsih. (2018). Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi dan Kewirausahaan. Vol 2, No 2. Hal 102-107*. Retrieved from <http://ejournal.stimi-bjm.ac.id/index.php/JRIMK/article/view/22>
- Retnowati, Eka. (2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal 2 (2)*. Retrieved from <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj/article/view/1442/1400>
- Setyowati & Suciningtyas. 2018. Analisis Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) Di BEI Periode 2012-2016. Retrieved from <http://jurnal.unissula.ac.id/index.php/ekobis/article/download/2929/2134>
- Setiyono & Heriyani. (2018). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *Jurnal Kajian Akuntansi, Vol 2, 123- 133*.
- Wiyani, Natalia. (2016). Underpricing Pada Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014). *Jurnal Online Insan Akuntan, Vol .1, No. 2, Desember 2016, 341-358*. Retrieved from <http://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/201>
- Yasa, Geriantara. (2008). *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*.

Profil Penulis

¹Nadya Khaira adalah penulis dalam penelitian ini yang telah lulus dalam pendidikan program studi Diploma Empat Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Padang.

²Josephine Sudiman adalah dosen (Lektor) pada mata kuliah Statistik, Seminar Akuntansi Manajemen, Metodologi Penelitian, Manajemen Keuangan, Aplikasi *Spreadsheet* untuk Bisnis dan Pasar Modal. Ia meraih gelar PhD dari Edith Cowan University. Minat penelitiannya termasuk investasi. Penulis dapat dihubungi di email: josephine.sudiman@gmail.com