

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA INITIAL PUBLIC OFFERING DI BEI

ARIZAL JONI¹
arizaljoni3@gmail.com

ABSTRACT

In order to overcome bussiness compitition, the company conducts variety of ways to get their capital needs to win the competition. One of them is initial public offering (IPO). This research aims to analyze the factors that influence underpricing of initial public offering in Indonesian Stock Exchange. The population of this research is the companies that did IPO in 2010-2013 in Indonesian Stock Exchange. Samples were chosen by using purposive sampling technique and sample obtained 80 companies as research samples. The hypothesis analysis in this research were tested using multiple linear regression analysis with t-test. The result shows that only earning per share having a significant influence to underpricing with negative direction. Whereas company's age, return on asset, and financial leverage have no significant influence to underpricing.

Keywords: *Underpricing, IPO, Company's Age, Return on Asset, Earning Per Share, Financial Leverage*

ABSTRAKSI

Dalam rangka menghadapi persaingan bisnis, perusahaan harus melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modalnya agar dapat memenangkan persaingan. Salah satu cara yang bisa dilakukan adalah melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada IPO di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2013 di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang menghasilkan 80 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda dengan uji t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya *earning per share* yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan arah koefisien negatif, sedangkan variabel umur, *return on asset*, dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata Kunci: *Underpricing, IPO, Umur Perusahaan, Return on Asset, Earning Per Share, Financial Leverage*

PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi seperti sekarang ini, perusahaan-perusahaan dihadapkan pada berbagai tantangan ditengah persaingan yang semakin ketat.

¹ Arizal Joni adalah mahasiswa Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi.

Perusahaan yang ingin memenangkan persaingan harus memikirkan berbagai cara. Cara yang ditempuh oleh perusahaan ini pasti memerlukan dana atau modal. Kebutuhan modal ini dapat dipenuhi baik melalui pendanaan internal maupun eksternal. Perusahaan harus meneliti dengan baik pendanaan mana yang akan dipilih. Cara yang paling mudah dan murah adalah dengan melakukan *initial public offering*.

Menurut Tandelilin (2010:27), *Initial Public Offering* (IPO) adalah penawaran saham secara perdana ke publik atau masyarakat melalui pasar perdana. Perusahaan hanya akan mendapatkan dana dari penjualan sahamnya di pasar perdana dan tidak akan mendapatkan tambahan dana melalui transaksi yang terjadi pada pasar sekunder.

Sebelum melakukan IPO, terlebih dahulu perusahaan itu akan dinilai untuk dapat menentukan berapa harga wajar saham bagi perusahaan tersebut. Penentuan harga saham perdana perusahaan akan dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) yang disepakati oleh pihak perusahaan tersebut (emiten). Proses penjaminan emisi di Indonesia menganut sistem *full comitment*. Pada titik ini, *underwriter* dan emiten mengalami konflik kepentingan. *Underwriter* ingin menekan resiko yang mungkin akan mereka tanggung apabila saham tersebut tidak terserap habis di pasar dengan menentukan harga yang cenderung murah, sedangkan emiten menginginkan tambahan modal yang mereka terima maksimal dengan menentukan harga saham yang cenderung tinggi.

Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham penutupan pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdanayang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham penutupan pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Junaeni dkk., 2013).

Bagi investor, *underpricing* merupakan hal yang menguntungkan karena investor akan memperoleh *initial return* yang positif dari selisih harga penawaran di pasar perdana dengan harga penutupan hari pertama saat di pasar sekunder. Sebaliknya, investor akan mengalami kerugian ketika terjadi *overpricing* karena memperoleh *initial return* yang negatif dari selisih harga penawaran di pasar perdana dengan harga penutupan hari pertama saat di pasar sekunder.

Di Indonesia, fenomena yang sering terjadi ketika melakukan kegiatan IPO adalah *underpricing*. Pada tahun 2010 hingga tahun 2013 terdapat 100 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Dari 100 perusahaan tersebut ada 80 perusahaan atau 80% yang mengalami *underpricing*. Berikut ini disajikan tabel jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia dan tingkat *initial return* (IR) pada tahun 2010 hingga 2013.

Tabel 1
Jumlah Perusahaan yang Mengalami *Underpricing* dan *Initial Return*

Keterangan	2010	2011	2012	2013
Jumlah Perusahaan yang melakukan IPO	23	25	22	30
Jumlah perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>	22	17	20	21

Jumlah perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i> (%)	95,65%	68,00%	90,91%	70,00%
<i>Initial Return</i>	29,13%	19,14%	31,19%	22,06%

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel 1 dapat kita simpulkan bahwa setiap tahunnya terdapat konsistensi terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO, bahkan bukan hanya konsisten tetapi terdapat kecenderungan bahwa perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan tingkat *underpricing* terendah dari tahun 2010 hingga 2013 adalah angka 68% dan tingkat *underpricing* tertinggi 95,65%. Berdasarkan kecenderungan inilah para investor dapat memaksimalkan keuntungan dari pembelian saham pada pasar perdana, sedangkan bagi emiten kecenderungan ini harus dapat diminimalisir agar dana yang diterima saat melakukan penawaran pada pasar perdana menjadi maksimal.

Fenomena *underpricing* terjadi dapat dijelaskan dengan teori asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam IPO dapat mengakibatkan terjadi *underpricing*.

Secara sederhana, asimetri informasi ini dapat dikurangi apabila perusahaan tersebut telah lama berdiri, sehingga investor akan mempunyai informasi yang jelas mengenai perusahaan ini. Apabila hal ini dapat dipenuhi, maka tingkat *underpricing* diharapkan dapat diminimalkan. Maka, penulis menggunakan variabel umur perusahaan untuk meneliti tingkat *underpricing*.

Selanjutnya, *underpricing* juga dapat terjadi karena adanya faktor ketidakpastian mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang. Untuk meneliti mengenai faktor ketidakpastian ini, penulis menggunakan variabel ROA, EPS dan *financial leverage*. Variabel ROA dan EPS yang semakin tinggi dapat mengurangi ketidakpastian di mata investor, maka semakin tinggi nilai ROA dan EPS diharapkan tingkat *underpricing* semakin kecil. Lalu, variabel *financial leverage* menunjukkan proporsi hutang pada struktur modal di perusahaan tersebut. Berarti, variabel ini menunjukkan ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang apabila variabel ini tinggi. Maka, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *financial leverage* akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang semakin tinggi pula.

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Arman (2012) menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROA dengan *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Damayanthi (2013) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani dan Shaferi (2011), yang

menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara EPS dengan *underpricing*.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010) menemukan bahwa tidak ada pengaruh antara umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Sebaliknya, Arman (2012) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) menyatakan tidak terdapat pengaruh antara *financial leverage* terhadap *underpricing*. Sebaliknya, Sulistio (2005) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan arah koefisien positif.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian yang ada dan adanya kecenderungan bagi perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami *underpricing*, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* saham, khususnya variabel umur perusahaan, *return on asset (ROA)*, *earning per share (EPS)* dan *financial leverage* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode waktu penelitian yang digunakan adalah tahun 2010-2013. Sesuai dengan latar belakang yang telah dikemukakan, maka penulis mengambil judul “Pengaruh ROA, EPS, Umur Perusahaan dan *Financial Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013.”

Berdasarkan fenomena bisnis dan fenomena penelitian yang telah dipaparkan, maka adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Apakah *return on asset (ROA)* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
3. Apakah *earning per share (EPS)* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?

Sejalan dengan rumusan masalah yang di atas, adapun penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji pengaruh variabel umur perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
2. Menguji pengaruh variabel *return on asset (ROA)* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
3. Menguji pengaruh variabel *earning per share (EPS)* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
4. Menguji pengaruh *financial leverage* perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis
 - a. Bagi Investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu untuk memberikan informasi kepada investor mengenai faktor-faktor apa saja yang harus dipertimbangkan dalam melakukan investasi pada saham perdana untuk memanfaatkan kondisi *underpricing*.
 - b. Bagi Emiten
Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu untuk memberikan informasi kepada perusahaan yang melakukan *IPO* mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* yang perlu diperhatikan untuk menghindari kondisi *underpricing*.
2. Manfaat Teoritis
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi penelitian berikutnya yang membahas permasalahan *underpricing* di Bursa Efek Indonesia.

TELAAH TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Initial Public Offering

Menurut Tandelilin (2010:27), *initial public offering* (*IPO*) adalah penawaran saham secara perdana ke publik atau masyarakat melalui pasar perdana. Terdapat beberapa alasan perusahaan berupaya memperoleh dana dengan melakukan *go public* di pasar modal. Menurut Suyatmin (2003) dalam Retnowati (2013), alasan-alasan perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang sehingga mengurangi beban bunga.
2. Meningkatkan modal kerja.
3. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi).
4. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
5. Meningkatkan teknologi produksi.
6. Membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan kantor, dll)

Perusahaan yang melakukan *go public* harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam undang-undang beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Sebagai perusahaan publik, para pemilik lama harus menerimaketerlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaan yang didirikannya tersebut. Sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan menteri keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 (Sunariyah dalam Retnowati 2013), perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu:

1. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*). Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus

memenuhi persyaratan *disclosure* dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta perturan yang berlaku.

2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan. Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik, wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM dan BEI. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten kepada bursa secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman di lantai bursa maupun melalui papan informasi. Hal ini penting, karena sebagian investor tidak memilih akses informasi langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut dan kewajiban pelaporan dapat membantu penyediaan informasi sehingga informasi dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.
3. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal. Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun. Tetapi sesudah *go public* mempunyai komunikasi dengan pihak luar, misalnya BAPEPAM, akuntan publik dan *stakeholder*. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan kepada pihak luar dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

Ada lima tahapan yang dilalui oleh perusahaan untuk *go public* menurut Samsul dalam Manalu (2015), yaitu:

1. Rencana *Go Public*
Rencana *go public* membutuhkan waktu yang cukup berkaitan dengan kondisi internal perusahaan, seperti:
 - a. Rapat gabungan pemegang saham, dewan direksi dan dewan komisaris.
 - b. Kesiapan mental personel.
 - c. Perbaikan organisasi.
 - d. Perbaikan sistem informasi.
 - e. Perbaikan aspek hukum.
 - f. Perbaikan struktur permodalan.
 - g. Persiapan dokumen.
2. Tahap Persiapan *Go Public*
Tahap Persiapan ini meliputi:
 - a. Penunjukan lembaga penunjang dan lembaga profesi.
 - b. Uji tuntas (*due diligence*) dengan penjamin pelaksana emisi/profesi. Adanya pertemuan antara calon emiten, *underwriter* dan lembaga profesi lainnya dengan para pialang dan para analisis keuangan serta investor kelembagaan untuk memperoleh gambaran mengenai kondisi pasar.
 - c. Pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM.
 - d. *Public expose* dan *road show*. Ini bukan merupakan suatu kewajiban formal, tetapi merupakan upaya sendiri oleh emiten yang menjual saham dengan nilai kapitalisasi sangat besar sehingga perlu mengundang calon investor.

3. Tahap Pelaksanaan *Go Public*
Kegiatan pelaksanaan *go public* meliputi:
 - a. Penyerahan dokumen ke BAPEPAM.
 - b. Tanggapan dari BAPEPAM.
 - c. Perbaikan dokumen pernyataan pendaftaran.
 - d. *Mini expose* di BAPEPAM.
 - e. Penentuan harga perdana.
 - f. Sindikasi dan perjanjian penjaminan emisi.
4. Tahap Penawaran Umum
Kegiatan penawaran resmi efek melibatkan lima tahapan, yaitu:
 - a. Periode penawaran, yaitu periode (minimal 3 hari kerja) dimulainya penawaran sekuritas.
 - b. Periode penjatahan, yaitu periode (maksimal 6 hari kerja) akan dilakukannya pembagian perolehan saham.
 - c. Periode pengembalian dana, yaitu periode (maksimal 4 hari kerja) yang telah ditetapkan dan tertera dalam prospektus untuk mengembalikan dana kepada calon investor akibat kelebihan pembayaran oleh calon investor berkaitan dengan penjatahan saham.
 - d. Periode penyerahan saham, yaitu periode 3 hari sebelum saham itu dicatatkan atau diperdagangkan di bursa efek, saham tersebut telah diterima oleh investor.
 - e. Periode pencatatan di bursa efek.
5. Tahap Kewajiban Emiten Setelah *Go Public*
Pemegang saham mayoritas harus menjaga kepercayaan yang sudah diberikan oleh pemegang saham minoritas dengan cara tidak melakukan tindakan yang menjatuhkan harga saham di pasar, selalu memberikan informasi secepat mungkin kepada investor, tidak melakukan penipuan harga dalam transaksi internal yang mengandung *conflict of interest*, menyampaikan laporan keuangan yang sudah diaudit langsung ke alamat pemegang saham, menyampaikan laporan berkala yang sudah diwajibkan oleh BAPEPAM atau Bursa dan menyampaikan laporan insidentil atas suatu peristiwa yang terjadi dan dapat mempengaruhi harga saham di pasar.

Underpricing

Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan penawaran perdana, saham diperjualbelikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham. Persentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing* (Sulistio, 2005).

Di Indonesia, dapat dikatakan bahwa terjadinya *underpricing* diakibatkan oleh *underwriter* yang menekan harga pada pasar perdana untuk mengurangi resiko bagi mereka khususnya pada tipe *full comitment* karena tipe ini

mewajibkan pihak *underwriter* untuk membeli saham yang tidak laku terjual. Di Indonesia sendiri hanya ada tipe penjaminan *full comitment* (Tandelilin, 2010:69). Pada saat kondisi *underpricing* investor akan mendapatkan keuntungan atau yang biasa disebut *capital gain* yang didapat dari selisih harga penawaran saat IPO dan harga penutupan hari pertama pada pasar sekunder. Bagi emiten keadaan *underpricing* membuat mereka tidak mendapatkan aliran dana dari masyarakat secara maksimal.

Teori Asimetri Informasi

Asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan perusahaan penjamin (model Baron) atau antara investor yang *informed* dan *uninformed* (model Rock). Dalam model Baron, penjamin dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dibandingkan perusahaan emiten sendiri. Model ini mengimplikasikan bahwa ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan emiten tentang harga saham maka permintaan terhadap jasa penjamin saham akan semakin besar. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin antara lain dengan mengizinkan penjamin menawarkan saham pada harga dibawah ekuilibrium. Oleh karena itu semakin tinggi ketidakpastian, maka akan semakin banyak masalah dalam penentuan harga dan akan semakin besar *underpricing* (Guinness dalam Isfaatun dkk., 2010).

Selanjutnya, Model Rock dalam menunjukkan informasi asimetri terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok investor yang tidak mempunyai informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten akan membeli saham tanpa memperhatikan saham yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya, kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham *overpriced*, karena itu lebih banyak mengalami kerugian dan kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced* maka saham IPO harus cukup *underpriced*. Oleh karena itu, lebih tinggi tingkat ketidakpastian lebih banyak masalah dalam penentuan harga dan menyebabkan *underpricing* (Rosyati dkk. dalam Retnowati, 2013).

Signalling Theory

Menurut Jogiyanto (2000: 392) dalam Retnowati (2013), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*).

Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Penggunaan signal positif secara efektif oleh emiten dan *underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai signal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Perusahaan yang melakukan *underpricing* sebagai signal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat IPO. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

Tabel 2
Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Rumus
<i>Underpricing</i>	Selisih harga penutupan hari pertama di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana dibagi harga penawaran perdana	$IR = \frac{CP-OP}{OP} \times 100\%$
<i>Return On Asset</i>	Perbandingan antara <i>earning after tax</i> dengan total aset	$ROA = \frac{EAT}{TA} \times 100\%$
<i>Earning Per Share</i>	Perbandingan antara <i>earning after tax</i> dengan jumlah lembar saham saat melakukan IPO	$EPS = \frac{EAT}{Jlh\ Saham} \times 100\%$
Umur Perusahaan	Jumlah tahun sejak perusahaan berdiri hingga perusahaan <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia	AGE = tahun <i>listing</i> – tahun berdiri
<i>Financial Leverage</i>	Perbandingan antara total <i>liabilities</i> dengan total aset	$LEV = \frac{Total\ Debt}{TA} \times 100\%$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (Retnowati, 2013). Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Dengan demikian calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang baru berdiri (Handayani dkk., 2011). Hal ini juga diperkuat oleh

Arman (2012) yang menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dari penjelasan di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap Tingkat *Underpricing*

ROA merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Sudana 2011:22) dalam (Manalu 2015). Menurut Retnowati (2013) investor yang akan menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan rendah.

Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*. Hal ini juga diperkuat oleh hasil penelitian Arman (2012) yang membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Dari penjelasan diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap Tingkat *Underpricing*

Earnings per Share atau laba per saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain. Ketika investor mengevaluasi *performance* dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat terhadap investasinya.

Gill dalam Sulistio (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang mapan umumnya mempunyai rasio EPS tinggi sedangkan perusahaan yang berusia muda mempunyai kecenderungan EPS yang rendah. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki EPS yang tinggi memiliki tingkat *underpricing* yang rendah. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Handayani dan Shaferi (2011) yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara EPS dengan *underpricing*. Dari penjelasan di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃: EPS berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

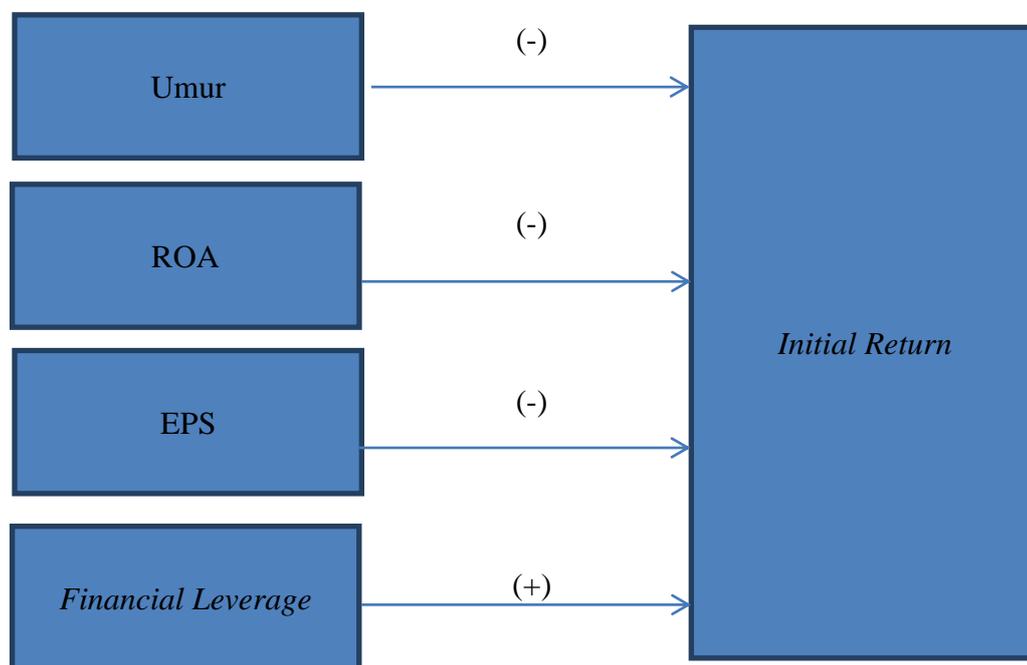
Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing*

Tingkat *leverage* 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 (Sulistio 2005). Faktor ketidakpastian inilah yang menyebabkan *financial leverage* berbanding lurus dengan tingkat *underpricing*. Hal ini didukung oleh penelitian Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan arah koefisien positif. Dari penjelasan di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄: *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Dari penjelasan mengenai pengembangan hipotesis pertama, kedua, ketiga, dan hipotesis keempat di atas dapat dirangkum menjadi sebuah model penelitian yang lebih memudahkan dalam memahami penelitian ini. Berikut ini adalah model penelitian dalam penelitian ini:

Gambar 1
Model Penelitian



Penelitian Terdahulu

Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan untuk menguji variabel yang mempengaruhi *underpricing* dalam bentuk tabel.

Tabel 3
Penelitian Terdahulu

Penulis	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
Helen Sulistio (2005)	Pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap <i>initial return</i> : Studi pada perusahaan yang melakukan <i>initial public offering</i> di Bursa Efek Jakarta	Ukuran perusahaan, EPS, PER, tingkat <i>leverage</i> , persentase pemegang saham, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> dan <i>initial return</i>	Tingkat <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan persentase pemegang saham berpengaruh positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
Eliya Isfaatun & Atika Jauharia Hatta (2010)	Analisis informasi penentu harga saham saat <i>initial public offering</i>	Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, ROE, <i>financial leverage</i> dan <i>initial return</i>	<i>Financial leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .
Handayani & Shaferi (2011)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> pada penawaran umum perdana (studi kasus pada perusahaan keuangan yang go publik di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2006)	DER, ROA, EPS, umur, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, dan <i>underpricing</i> .	EPS berpengaruh negatif, sedangkan ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
Arman (2012)	Pengaruh umur dan ukuran perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> , dan <i>Return on Equity</i> terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham di Bursa Efek Indonesia.	Umur, ukuran, ROA dan reputasi <i>underwriter</i> , dan <i>underpricing</i>	Umur, ukuran, ROA dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i>
Made Agus Mahendra Putra & I G.A. Eka Damayanthi (2013)	Pengaruh <i>size</i> , <i>return on assets</i> dan <i>financial leverage</i> pada tingkat <i>underpricing</i> penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia	Ukuran perusahaan, ROA, <i>financial leverage</i> , dan tingkat <i>underpricing</i> .	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

Eka Retnowati (2013)	Analisis faktor - faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada penawaran umum perdana (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham dan <i>underpricing</i> pada perusahaan keuangan	EPS, ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
----------------------	--	--	---

METODE PENELITIAN

Berdasarkan jenis penelitiannya, penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif karena menggunakan hipotesis dan berawal dari suatu teori tertentu. Tepatnya penelitian ini ialah penelitian kausalitas. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 hingga 2013. Jumlah populasi dalam penelitian ini berjumlah 100 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan kriteria berupa suatu pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada periode 2010-2013 di Bursa Efek Indonesia.
- Memiliki kelengkapan data untuk keperluan analisis, seperti harga emisi perdana, *closing price* hari pertama saham di pasar sekunder, tahun berdiri, tahun IPO, total aset perusahaan, *earning after tax*, total *liabilities*, dan jumlah lembar saham saat melakukan IPO.

Tabel 4
Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010-2013	100
Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(0)
Perusahaan yang tidak <i>underpricing</i>	(20)
Sampel penelitian	80

Sumber: data sekunder yang diolah, 2016

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan dari sumber yang sudah ada. Pengumpulan data sekunder dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Data dan sumber yang diperlukan dalam penelitian ini adalah:

- Daftar perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2010-2013, harga emisi perdana, jumlah lembar saham yang ditawarkan saat IPO, tanggal berdiri, tanggal perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia, *earning after tax*, total

aset, total *liabilities* perusahaan yang mengalami *underpricing* periode 2010-2013 dari *fact book* 2011-2014 yang tersedia di www.idx.co.id

- b. *Closing price* hari pertama saham perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 yang tersedia di www.yahoofinance.com.

Teknik Pengujian Data

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel yang terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi data normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan:

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Atau suatu data dikatakan normal jika nilai *asymptotic significant* lebih dari 0,05 (Ghozali dalam Retnowati, 2013).

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelumnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah Durbin Watson (DW). Kriteria pengambilan kesimpulan dalam uji Durbin Watson (DW) adalah sebagai berikut (Ghozali dalam Retnowati, 2013):

$0 < DW < dl$: terjadi autokorelasi
$dl \leq DW \leq du$: tidak dapat disimpulkan
$du < DW < 4-du$: tidak ada autokorelasi
$4-du \leq DW \leq 4-dl$: tidak dapat disimpulkan
$4-dl < d < 4$: terjadi autokorelasi

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (dalam Retnowati, 2013), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Bila terjadi heteroskedastisitas akan menimbulkan varians koefisien regresi menjadi minimal dan *confidence interval* melebar, sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *glejser*.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (dalam Retnowati, 2013), Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi berganda ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Multikolinearitas terjadi ketika *tolerance* < 0,10 atau nilai VIF > 10.

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$IR = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2EPS + \beta_3AGE + \beta_4LEV + e$$

Di mana:

IR	= <i>Initial Return</i>
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
ROA	= <i>Return On Asset</i>
EPS	= <i>Earning Per Share</i>
AGE	= Umur Perusahaan
LEV	= <i>Financial Leverage</i>
e	= Error

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji F menunjukkan apakah semua variabel bebas dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali dalam Manalu, 2015). Jika $P_{value} < 0,05$ maka H_a diterima.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali dalam Manalu, 2015). H_a diterima apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu data. Pada penelitian ini akan diberikan gambaran mengenai nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata dari data variabel dependen (*initial return*) dan variabel independen (Umur, ROA, EPS, dan *financial leverage*). Tabel 5 merupakan tabel statistik deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5
Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	0,01	1,29	0,25	0,24
UMUR	1,00	58,00	17,55	13,21
ROA	-0,02	0,51	0,07	0,09
LnEPS	-3,56	8,57	4,21	2,26
FL	0,03	230,78	3,48	25,73

Sumber: data sekunder yang diolah

Initial return minimum dalam penelitian ini terjadi pada perusahaan PT Dharma Satya Nusantara Tbk sebesar 1,08% yang melakukan IPO tahun 2013. *Initial return* maksimum terjadi pada perusahaan PT Nirvana Development Tbk sebesar 129% yang melakukan IPO pada tahun 2012. Rata-rata *initial return* dalam penelitian ini sebesar 25,66%.

Umur perusahaan minimum dalam penelitian ini terjadi pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, yaitu 1 tahun. PT Indofood CBP Sukses Makmur melakukan IPO pada tahun 2010. Umur perusahaan maksimum dalam penelitian ini terjadi pada PT Bank Mestika Dharma Tbk yaitu 58 tahun. PT Bank Mestika Dharma Tbk melakukan IPO pada tahun 2013. Rata-rata umur perusahaan dalam penelitian ini adalah 17,55 tahun.

ROA minimum dalam penelitian ini terjadi pada PT Borneo Lumbung Energi dan Metal Tbk sebesar -2,3%. ROA maksimum terjadi pada PT Toba Bara Sejahtera Tbk sebesar 51,12%. Rata-rata ROA dalam penelitian ini adalah 7,69%.

LnEPS minimum dalam penelitian ini terjadi pada perusahaan Supra Boga Lestari Tbk sebesar Ln -3,56. LnEPS maksimum dalam penelitian ini terjadi pada perusahaan Sarana Menara Nusantara Tbk sebesar Ln 8,57. Rata-rata LnEPS adalah Ln 4,21.

Financial leverage minimum dalam penelitian ini sebesar 3% yang terjadi pada perusahaan Benakat Petroleum Energy Tbk. *Financial leverage* maksimum dalam penelitian sebesar 23078% yang terjadi pada perusahaan Midi Utama Indonesia Tbk. Rata-rata *financial leverage* dalam penelitian adalah 34,8%.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pada penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model dalam regresi, residualnya telah terdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat kepercayaan 5%. Berikut tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 6
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

	Unstandardized Residual
N	76
Kolmogorov-Smirnov Z	1,140
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,149

Sumber: data sekunder yang diolah

Pada tabel 6 terlihat bahwa variabel pengganggu atau residual telah terdistribusi dengan normal. Hal ini dibuktikan dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang lebih besar dari 5%, yaitu 14,9%.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Berikut tabel hasil pengujian autokorelasi.

Tabel 7
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	0,475 ^a	0,225	0,182	1,953

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari data pada tabel 7 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Hal ini terbukti dengan nilai Dw = 1,953, nilai Du = 1,743, dan nilai Dl = 1,5337, maka terpenuhi kategori $du < dw < 4-du$ yang mengatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Berikut tabel hasil uji *glejser*.

Tabel 8
Hasil Uji Glejser

Nama Variabel	T	Signifikansi
UMUR	-1,164	0,248
ROA	-0,997	0,322
LnEPS	-1,611	0,112
FL	0,059	0,953

Sumber: data sekunder yang diolah

Pada tabel 8 ditunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang mengalami heteroskedastisitas atau dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini telah bersifat homokedastisitas. Hal ini terlihat dari tingkat signifikansi masing-masing variabel telah berada diatas 5%. Umur 24,8%, ROA 32,2%, LnEPS 11,2%, dan FL 95,3%.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan terdapat korelasi antar variabel bebas. Untuk melihat ada atau tidak ada multikolinearitas didalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF. Model regresi dikatakan tidak terjadi multikolinearitas apabila nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari 10. Berikut tabel hasil uji multikolinearitas.

Tabel 9
Hasil Uji Multikolinearitas

Nama Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
UMUR	0,946	1,057
ROA	0,564	1,772
LnEPS	0,517	1,934
FL	0,739	1,353

Sumber: data sekunder yang diolah

Pada tabel 9 dapat dilihat bahwa seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Jadi dapat kita simpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat atau dependen. Berikut tabel hasil uji F.

Tabel 10
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,028	4	0,257	5,164	0,001 ^a
Residual	3,533	71	0,050		
Total	4,561	75			

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari hasil uji F, terlihat bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak (*fit*). Hal ini terbukti dengan tingkat signifikansi 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel umur, ROA, EPS, dan *financial leverage* berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*.

Analisis Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda dilakukan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Berikut hasil analisis regresi berganda.

Tabel 11
Hasil Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	0,532	0,084	6,365	0,000
UMUR	-0,002	0,002	-0,925	0,358
ROA	-0,031	0,365	-0,085	0,932
LnEPS	-0,045	0,016	-2,878	0,005
FL	0,005	0,131	0,500	0,618

Sumber: data sekunder yang diolah, 2016

Dari tabel 11 maka dapat ditulis persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$IR = 0,532 - 0,002AGE - 0,031ROA - 0,045EPS + 0,005FL + e$$

Keterangan:

IR = *initial return* (%)

AGE = umur perusahaan (tahun)

ROA = *return on asset* (%)

EPS = *earning per share* (Rp)

FL = *financial leverage* (%)

Berdasarkan persamaan regresi dalam penelitian ini, terlihat nilai konstanta sebesar 0,532 yang menunjukkan bahwa jika koefisien regresi variabel-variabel independen dianggap nol maka rata-rata *underpricing* sebesar 0,532%. Koefisien regresi dari umur sebesar -0,002 menunjukkan jika variabel umur meningkat satu satuan maka *underpricing* turun 0,002% dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi variabel lain adalah nol. Koefisien regresi ROA sebesar -0,031 menunjukkan jika variabel ROA meningkat satu satuan maka *underpricing* turun 0,031% dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi variabel lain adalah nol. Koefisien regresi dari EPS sebesar -0,045 menunjukkan jika variabel umur meningkat satu satuan maka *underpricing* turun 0,045% dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi variabel lain adalah nol. Koefisien regresi dari *financial leverage* sebesar 0,005 menunjukkan jika variabel umur meningkat satu satuan maka *underpricing* naik 0,005% dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi variabel lain adalah nol. Dari hasil regresi berganda dapat diketahui nilai koefisien determinasi dan hasil pengujian hipotesis.

Koefisien Determinasi

Berikut tabel koefisien determinasi:

Tabel 12
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,475 ^a	0,225	0,182	0,22308

Sumber: data sekunder yang diolah

Pada tabel 12 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R*² dalam penelitian ini sebesar 18,2%. Hal ini berarti 18,2% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu umur, ROA, EPS, dan *financial leverage*, sedangkan sisanya sebesar 71,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji T)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berikut tabel hasil uji t:

Tabel 13
Hasil Uji t

Nama Variabel	B	t statistik	Signifikansi
Umur	-0,002	-0,925	0,358
ROA	-0,031	-0,085	0,932
EPS	-0,045	-2,878	0,005
FL	0,005	0,500	0,618

Sumber: data sekunder yang diolah, 2016

Dari tabel 13 dapat dilihat bahwa hanya variabel EPS yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *underpricing*. Variabel umur tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,358 yang lebih besar dari 0,05. Tanda koefisien regresi untuk variabel umur adalah negatif yang telah sesuai dengan dugaan. Berdasarkan hal ini maka H₁ yang menyatakan bahwa umur berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* ditolak.

Variabel ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* yang dibuktikan dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,932 yang lebih besar dari 0,05. Tanda koefisien regresi untuk variabel ROA adalah negatif yang telah sesuai dengan dugaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa H₂ yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* ditolak.

Variabel EPS berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* yang dibuktikan dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05. Tanda koefisien regresi untuk variabel EPS adalah negatif yang telah sesuai dengan dugaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa H₃ yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* diterima.

Variabel FL tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* yang dibuktikan dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,618 yang lebih besar dari 0,05. Tanda koefisien regresi untuk variabel FL adalah positif yang telah sesuai dengan dugaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa H4 yang menyatakan bahwa FL berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* ditolak.

KESIMPULAN DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Umur terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian signifikan parameter individual (uji t) menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,358 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti H₁ yang menyatakan bahwa umur berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* ditolak, tetapi koefisien regresinya menunjukkan arah negatif sesuai dengan dugaan. Arah negatif ini berarti semakin tinggi umur perusahaan maka tingkat *underpricing* semakin rendah.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arman (2012) yang menyatakan bahwa umur berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun, penelitian ini memberikan hasil yang konsisten terhadap penelitian Isfaatun dan Hatta (2010) yang menyatakan bahwa umur tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan tidak berpengaruhnya umur dalam penelitian ini dimungkinkan karena data dalam penelitian menjadi bias disebabkan pada periode penelitian yang digunakan, yaitu 2010-2013 hanya ada 36,25% perusahaan yang dibawah 10 tahun sedangkan sisanya 63,75% berada diatas 10 tahun dan juga dapat dilihat pada deskriptif statistik bahwa nilai standar deviasinya adalah 13,21. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan yang berada diatas 10 tahun tersebut dapat membuat data menjadi bias. Hal ini harus diperhatikan untuk penelitian selanjutnya agar mampu menurunkan tingkat standar deviasi variabel umur.

Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian signifikan parameter individual (uji t) menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,932 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa H₂ yang menyatakan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* ditolak, tetapi koefisien regresinya menunjukkan arah negatif sesuai dengan dugaan. Arah negatif menunjukkan semakin tinggi ROA maka tingkat *underpricing* semakin rendah.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arman (2012) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun penelitian ini memberikan hasil yang konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Damayanthi (2013) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Alasan tidak berpengaruhnya ROA terhadap *underpricing* dalam penelitian ini adalah tidak adanya kriteria *sampling* yang mengeluarkan perusahaan *finance* dari sampel karena perusahaan *finance* memiliki struktur modal yang jauh berbeda dengan perusahaan lainnya.

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian signifikan parameter individual (uji t) menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti H_3 yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* diterima. Koefisien regresi variabel EPS sudah sesuai dengan dugaan, yaitu arah negatif. Arah negatif menunjukkan semakin tinggi EPS maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. *Earnings per share* atau laba per saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain. Ketika investor mengevaluasi *performance* dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat terhadap investasinya. Perusahaan yang memiliki EPS yang tinggi dapat menekan tingkat *underpricing* saat melakukan IPO.

Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan dapat memperhatikan tingkat EPS yang ada diperusahaannya untuk dapat menekan tingkat *underpricing* saat hendak melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia sehingga dana yang diterima menjadi optimal. Sebaliknya, bagi investor faktor EPS juga dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return* saat perusahaan melakukan IPO dengan memilih perusahaan dengan tingkat EPS yang rendah.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian signifikan parameter individual (uji t) menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,618 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti H_4 yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* ditolak, tetapi arah koefisiennya telah sesuai dengan dugaan, yaitu arah positif. Arah positif berarti semakin tinggi FL maka tingkat *underpricing* semakin tinggi pula.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh sulistio (2005) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan tidak berpengaruhnya *financial leverage* terhadap *underpricing* dalam penelitian ini dikarenakan data pada penelitian ini menjadi bias yang disebabkan oleh *range financial leverage* sangat jauh, minimum 3% dan maksimum 23078%. Hal ini disebabkan oleh kriteria pengambilan sampel yang tidak memasukkan kriteria perusahaan non-*finance* dikarenakan perusahaan *finance* memiliki struktur modal yang jauh berbeda dengan perusahaan kategori lainnya. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu mengatasi keterbatasan ini.

Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia. Berikut hasil yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan terhadap 80 perusahaan yang mengalami *underpricing* tahun 2010-2013 di Bursa Efek Indonesia:

1. Variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
2. Variabel *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
3. Variabel *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan arah koefisien negatif.
4. Variabel *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, yaitu sebagai berikut:

1. Variabel independen yang ada belum mampu menjelaskan variabel dependen secara komperhensif yang dibuktikan dengan nilai *adjusted R square* yang hanya 18,2%. Hal ini berarti ada 71,8% yang belum mampu dijelaskan oleh variabel dependen dalam penelitian ini.
2. Memasukkan perusahaan *finance* ke dalam sampel yang membuat data menjadi bias dikarenakan struktur hutang pada perusahaan *finance* jauh berbeda dengan perusahaan lainnya.

Saran

Penelitian memiliki beberapa keterbatasan sehingga dalam penelitian ini diberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya yang mengambil topik serupa, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya memasukkan lebih banyak variabel agar mampu menjelaskan dengan baik faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* karena *Adjusted R Square* dalam penelitian ini hanya 18,2%.
2. Memasukkan variabel makro dan variabel non akuntansi dalam penelitian karena penelitian ini hanya memasukkan variabel akuntansi.
3. Mengeluarkan perusahaan *finance* karena perusahaan *finance* memiliki struktur modal yang jauh berbeda dari perusahaan lain sehingga membuat data menjadi bias.
4. Memperpanjang periode penelitian agar jumlah sampel menjadi lebih besar dan lebih dapat mewakili seluruh perusahaan yang melakukan IPO serta lebih dapat digeneralisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arman, Agus. 2012. Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Return On Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. **Proceeding for Call Paper Pekan Ilmiah Dosen Universitas Kristen Satya Wacana**. Salatiga. Hal 107.

- Handayani, Sri Retno & Shaferi, Intan. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana: Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006. **Journal Performance**. Volume 14 Nomor 2. Hal 103-118
- Istaafun, Eliya & Hatta, Atika Jauharia. 2010. Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering. **Jurnal Ekonomi Bisnis**. Volume 15 Nomor 1. Hal 66-74
- Junaeni, Irawati & Agustian, Rendi. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Ofering di BEI. **Jurnal Ilmiah Widya Mandala**. ISSN 2338-3321, Volume 1 Nomor 1. Hal 52-59
- Manalu, M. H.. 2015. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomoi Musi. Palembang
- Putra, Made Agus Mahendra & Damayanthi, I G.A Eka. 2013. Pengaruh Size, Return On Asset dan Financial Leverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana**. ISSN 2302-8556, Hal 128-140.
- Retnowati, Eka. 2013. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. **Accounting Analysis Journal**. ISSN 2252-6765, Volume 2 Nomor 2. Hal 182-190
- Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta. **Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VII**. Hal 87-99.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. **Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi**. Edisi 1. Kanisius. Yogyakarta.

www.idx.co.id