

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG  
MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2009-2013**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh :

**NADIA FARAH QUAMILLA**

**NIM : 2011210490**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2015**

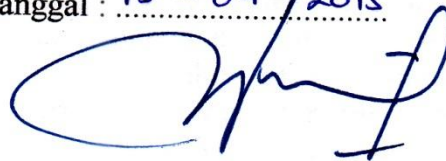
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nadia Farah Quamilla  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 15 Juli 1993  
N.I.M : 2011210490  
Jurusan : Manajemen  
Progran Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat  
*Underpricing* Pada Perusahaan yang  
Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2009-2013

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 15 - 04 - 2015



**(Dr. Dra.Ec. Wiwik Lestari, M.si)**

Ketua Program Sarjana Manajemen,

Tanggal : 15 - 04 - 2015



**(Dr. Muazaroh, S.E, M.T)**

# FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013

Nadia Farah Quamilla

NIM : 2011210490

Email : [2011210490@students.perbanas.ac.id](mailto:2011210490@students.perbanas.ac.id)

## ABSTRACT

*Underpricing is a situation where the stock price at the time of initial public offering is lower than the stock price in the secondary market. This study aimed to analyze the factors that impact underpricing. The variables studied include underwriter reputation, firm size, firm age, return on investment, financial leverage, earnings per share. The statistical method used in this study is multiple regression analysis. Data used in this research is secondary data by using purposive sampling method. Using the data from 60 companies that made initial public offering in Indonesian Stock Exchange period 2009-2013. The results showed that the underwriter reputation, size of company, firm age, return on investment, financial leverage, earnings per share didn't significantly effect on underpricing. This study proves that investors use information outside of the company as an investment consideration.*

**Key words :** *underpricing, underwriter reputation, size of company, firm age, return on investment, financial leverage, and earnings per share*

## PENDAHULUAN

Tajamnya kompetisi dan luasnya skala persaingan didukung oleh kemajuan teknologi dan komunikasi membuat banyak perusahaan berlomba-lomba untuk melakukan ekspansi agar mampu bertahan dan mengembangkan usahanya. Untuk melakukan ekspansi, perusahaan memerlukan tambahan modal yang cukup besar, untuk itu diperlukan untuk mencari sumber dana.

Alternatif sumber dana yang dapat digunakan oleh perusahaan adalah modal yang berasal dari dalam perusahaan, misalnya laba yang ditahan dan akumulasi penyusutan. Selain modal yang berasal dari dalam perusahaan, modal juga bisa berasal dari luar perusahaan yaitu melalui utang pada supplier, meminjam di bank, atau menerbitkan hak kepemilikan (saham) kepada masyarakat di pasar modal.

Pasar modal adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek.

Pasar modal disini mencakup pasar perdana (*Primary Market*) dan pasar sekunder (*Secondary Market*). Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public*.

Sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, terlebih dahulu saham perusahaan harus dijual di pasar perdana. Tujuan yang ingin dicapai melalui pasar perdana adalah emiten mendapatkan dana sebesar jumlah saham yang ditawarkan. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*initial public offering*).

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah

dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan yang akan *go public* pada umumnya berupaya meminimalkan *underpricing*. *Underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh tidak maksimal.

Kondisi harga saham yang *underpricing* juga dapat dipakai oleh para investor untuk mendapatkan *capital gain*. *Capital gain* merupakan selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham setelah kepemilikan beberapa waktu. Ketika perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual dipasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*).

*Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham yang dimiliki emiten, dibanding emiten itu sendiri (Daljono, 2000). Oleh karena itu, *underwriter* menggunakan informasi yang dimilikinya untuk mencapai kesepakatan yang optimal dengan emiten agar dapat mengurangi risiko yang harus ditanggung *underwriter*, hal ini karena apabila saham yang dia jamin tidak laku maka *underwriter* harus membeli sisa saham tersebut sebesar harga penawaran dikalikan dengan sisa saham yang tidak laku dijual, fenomena ini membuat emiten menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya (Hari Saputro dan Mahastuti Agung, 2005). Kondisi *asimetry* informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpriced* dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil risiko. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*. (Aiza Hayati : 2007).

Imang Dapit Pamungkas (2013) dan Sarma Uli Irawati (2010) berhasil membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil yang berbeda

ditunjukkan oleh penelitian Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2013, Yoga (2009) yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Imang Dapit Pamungkas (2013) berhasil membuktikan variabel umur perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2013) bahwa variabel umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian Razafindrabinina dan Kwan (2013), dan penelitian Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2013) berhasil menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* mampu mempengaruhi tingkat *underpricing*. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Imang Dapit Pamungkas (2013) dan Sarma Uli Irawati (2010) bahwa mereka tidak dapat membuktikan adanya pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

Menurut hasil penelitian Sarma Uli Irawati (2010) variabel ROI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Namun penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) membuktikan bahwa variabel ROI tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian Pamungkas (2013), Zirman dan Edfan (2013) variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan pada penelitian Sarma Uli Irawati (2010) berhasil menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian Sarma Uli Irawati (2010) menunjukkan bahwa variabel EPS mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil yang berbeda dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2013) bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* dan *fenomena gap* pada perusahaan *go public* yang mengalami *underpricing*, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013.

## RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

### *Initial Public Offering (IPO)*

Menurut *Black's Law Dictionary* dalam buku "*Go Public dan GO Private di Indonesia*" (Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, 2009), definisi IPO adalah: "*A company's first public sale of stock; the first offering of an issuer's equity securities to the public through a registration statment.*"

Dengan demikian, penawaran umum tidak lain adalah kegiatan emiten untuk menjual efek yang dikeluarkan kepada masyarakat, yang diharapkan akan membeli dan dengan demikian memberikan pemasukan dana kepada emiten, baik untuk mengembangkan usahanya, membayar utang ataupun kegiatan lainnya (Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, 2009).

### *Underpricing*

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Yoga, 2009). *Underpricing* saham juga dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang di jual dibawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham.

Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan atau emiten tidak

maksimal, namun di lain pihak sangat menguntungkan bagi para investor karena dapat membeli saham yang jauh lebih murah dari harga pasarnya. Kebanyakan perusahaan menginginkan untuk meminimalkan *underpricing* karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor.

### **Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing**

Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten. Apabila masih ada saham yang tersisa setelah penawaran perdana, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. *Underwriter* yang belum mempunyai reputasi, akan sangat hati-hati untuk menghindari resiko tersebut dengan menetapkan harga saham serendah mungkin. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya (Imang Dapit Pamungkas, 2013).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dominique dan Tiffany Kwan (2013), Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2013), dan Zirman dan Edfan Darlis (2013), reputasi *underwriter* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Maka penulis akan mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Reputasi *underwriter* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing**

Ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi ketidakpastian, karena perusahaan dengan skala besar lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan dengan skala yang lebih kecil. Karena itu, informasi mengenai perusahaan dengan

skala besar lebih banyak beredar daripada perusahaan dengan skala yang lebih kecil. Bila informasi di tangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil (Sri Retno, 2008).

Berdasarkan teori yang telah dikemukakan dan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Sarma Uli Irawati (2010) bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh secara negatif dan signifikan, maka penulis akan mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*

### **Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing***

Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Berdasarkan penelitian Imang Dapit Pamungkas (2013), variabel umur perusahaan berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan teori yang telah dikemukakan, maka penulis akan mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : Umur perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*

### **Pengaruh *Return On Investment (ROI)* Terhadap *Underpricing***

*Return on investment (ROI)* merupakan ukuran profitabilitas

perusahaan yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan total investasi yang dimilikinya. ROI perusahaan yang semakin tinggi akan mengurangi tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Profitabilitas suatu perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan teori yang telah dikemukakan diatas dan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Sarma Uli Irawati (2010) bahwa variabel *Return on Investment* berpengaruh secara negatif dan signifikan, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>4</sub>: *Return On Investment* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*

### **Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing***

*Financial leverage* menunjukkan seberapa besar hutang yang digunakan untuk mendanai total asetnya. Semakin besar nilai *leverage* maka akan semakin besar pula *underpricing* yang akan terjadi. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi, akan memiliki peluang investasi bagus. Hal ini dikarenakan bahwa utang yang dimiliki digunakan untuk mendanai aset perusahaan sehingga akan ada kemungkinan bahwa perusahaan berencana untuk melakukan ekspansi dan memperluas kegiatan bisnisnya.

Berdasarkan penjelasan di atas dan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Setianingrum dan Suwito (2008) bahwa *financial leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *underpricing*, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>5</sub> : *financial leverage* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *underpricing*

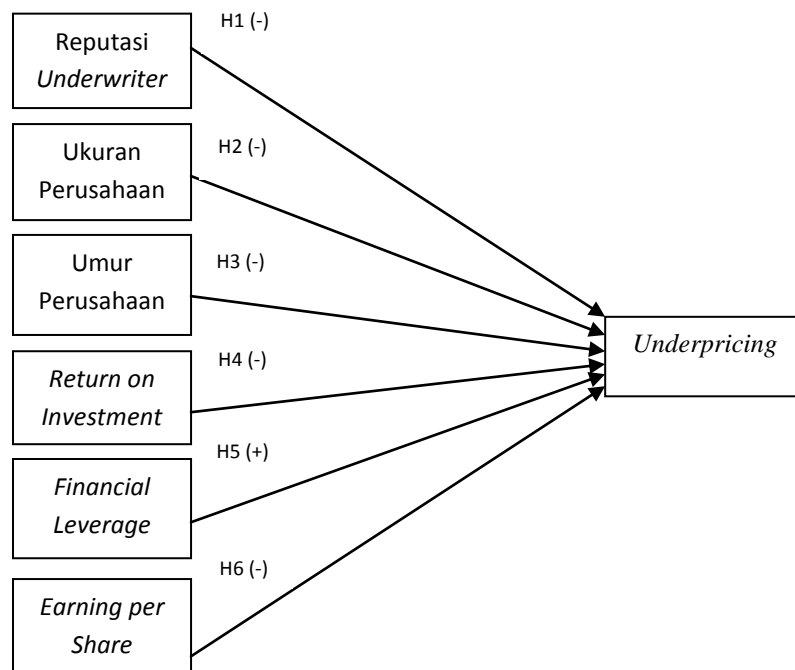
## Pengaruh *Earning Per Share*(EPS) Terhadap *Underpricing*

*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. Nilai EPS yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan dalam menetapkan harga penawaran perdannya sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan penjelasan diatas dan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Sarma Uli Irawati (2010) bahwa *earning per share* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub> : *Earning per share* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *underpricing*

Skematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa efek Indonesia (BEI).

Teknik pengambilan sample dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sample dengan menggunakan

pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang digunakan . Kriteria perusahaan yang akan menjadi sample dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013, (2) Perusahaan yang mengalami *underpricing*, (3) *Underpricing* tidak terlalu besar, (4)

Memiliki data *earning per share* (EPS), (5) Nilai *earning per share* (EPS) tidak terlalu besar.

### Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi.

Daftar nama perusahaan, tanggal berdirinya perusahaan, tanggal perusahaan *listing* di BEI pada tahun 2009-2013, harga perdana saham perusahaan IPO dan harga penutupan saham di hari pertama pasar sekunder, serta data keuangan dan rasio masing-masing diperoleh dari situs resmi *Indonesian Stock Exchangedan* [www.YahooFinance.com](http://www.YahooFinance.com).

Data nama *underwriter* yang menjamin emisisaham perusahaan di peroleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2009-2013. Daftar Top 11*underwriter* diperoleh dari majalah INFOBANK.

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel Reputasi Underwriter

Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. Besarnya nilai saham yang dijamin menunjukkan reputasi penjamin emisi, maka penjamin emisi yang reputasinya rendah tentu hanya dapat menjamin dalam jumlah kecil. Lain halnya dengan penjamin emisi yang memiliki reputasi tinggi, tentu ia akan berani melakukan penjaminan dalam jumlah yang besar.

Pengukuran dilakukan dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 *underwriter* dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk top 10.

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besarnya skala ekonomi perusahaan yang dihitung dengan menjumlahkan total aset

yang dimiliki perusahaan berdasarkan dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di bursa.

### Umur Perusahaan

Umur perusahaan didefinisikan sebagai lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (IPO). Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan.

### Return On Investment(ROI)

*Return on investment (ROI)* Merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan total investasi yang dimilikinya.

$$ROI : \frac{EAT}{TotalInvestment}$$

Keterangan:

ROI = *return on investment*

EAT = laba bersih setelah bunga dan pajak

### Financial Leverage

*Financial leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar hutang yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan. Semakin tinggi *leverage* semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan. Sebaliknya, tingkat *leverage* yang semakin kecil menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan sebagian besar tidak digunakan untuk mendanai aset perusahaan.

$$Leverage : \frac{TotalDebt}{TotalAsset}$$

Keterangan:

*Total Debt* = total hutang perusahaan

*Total Asset* = total aset perusahaan



### **Earning Per Share (EPS)**

Laba per lembar saham (*earning per share*) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap lembar saham.

$$EPS : \frac{EAT}{\text{Jumlahlembarsahamyangberedar}}$$

Keterangan:

EAT = laba bersih setelah bunga dan pajak

### **Alat Analisis**

#### **Uji Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat BLUE (*best linear unbiased estimator*) dikemukakan oleh Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002).

#### **Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, data variabel terikat (*dependent variabel*) dan variabel bebas (*independent variabel*) berdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Dalam uji Kolmogorov-Smirnov, suatu data dikatakan normal jika *asymptotic significance* lebih dari 0,05 (Ghozali 2006).

#### **Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dengan menghitung nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factors*). Batas toleransi value adalah 0,10 dan VIF adalah 10. Apabila nilai *tolerance* kurang dari 0,10 atau VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinearitas.

#### **Autokorelasi**

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu

pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Identifikasi secara statistik ada atau tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test). Model regresi dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai  $4 - DU < D < 4 - DU$ .

#### **Heteroskedastisitas**

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dan residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain (*heteroskedastisitas*). Uji yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas diantaranya dengan menggunakan uji Gletjser. Uji ini dilakukan dengan cara meregresikan variabel bebas dengan nilai absolute residual. Jika variabel bebas signifikan (<0,05) mempengaruhi variabel terikat, maka terdapat indikasi terjadi *heteroskedastisitas*.

#### **Analisis Regresi Linear Berganda**

Melakukan analisis regresi untuk menentukan arah dan besarnya pengaruh variabel-variabel bebas (ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, *return on investment*, *financial leverage*, dan *earning per share*) terhadap variabel terikat (*underpricing*) dengan menggunakan rumus regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + ei$$

Keterangan :

Y = *Underpricing* hari pertama sebagai dependen variabel

$\alpha$  = Konstanta

X<sub>1</sub> = Reputasi *underwriter*

X<sub>2</sub> = Ukuran perusahaan

X<sub>3</sub> = Umur perusahaan

X<sub>4</sub> = *Return On Investment* (ROI)

X<sub>5</sub> = *Financial Leverage*

X<sub>6</sub> = *Earning Per Share* (EPS)

- $\beta_1$  = Koefisien Regresi reputasi *underwriter*
- $\beta_2$  = Koefisien Regresi ukuran perusahaan
- $\beta_3$  = Koefisien Regresi umur perusahaan
- $\beta_4$  = Koefisien Regresi *Return On Investment* (ROI)
- $\beta_5$  = Koefisien Regresi *Financial Leverage*
- $\beta_6$  = Koefisien Regresi *Earning Per Share* (EPS)
- $e_i$  = Variabel Pengganggu di Luar Model

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**  
**Uji Deskriptif**

Analisis deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menggambarkan secara menyeluruh variabel-variabel yang digunakan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 7 variabel yang meliputi *underpricing* sebagai variabel dependen, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Investment* (ROI), *Financial Leverage*, *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel independen. Berikut adalah hasil uji deskriptif:

**Tabel 1**  
**Hasil analisis deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Underpricing	60	,011	,893	,247	,239
Lnukuran	60	22.185.000.000	44.992.171.000.000	2.967.724.195.590	1,518
Umur	60	1	59	17,37	12,781
ROI	60	-,001	,335	,076	,077
Lev	60	,013	,933	,580	,233
EPS	60	-14,670	9,555	2,765	1,233
Valid N	60				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat rata-rata yang cukup tinggi yaitu sebesar 0,24 atau 24%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dan *underwriter* melakukan estimasi harga perdana yang lebih rendah mencapai 24% dibanding dengan harga jual di hari pertama pada pasar sekunder. *Underpricing* tertinggi adalah sebesar 0,89 atau 89% yang terjadi pada PT. Bank Nationalnobi. Tingkat *underpricing* yang tinggi menunjukkan bahwa *underwriter* menetapkan harga perdana yang terlalu rendah terhadap sehingga pada saat perdagangan di pasar sekunder, harga saham menjadi lebih tinggi. *Underpricing* terkecil adalah sebesar 0,011 atau 1,1% yang terjadi pada PT. Dharma Satya Nusantara. Hal menunjukkan bahwa *underwriter* berusaha melakukan penetapan harga yang disesuaikan dengan kondisi perusahaan sehingga pada saat perdagangan hari pertama di pasar

sekunder *underpricing* yang terjadi tidak terlalu besar dan harga di pasar sekunder hampir mendekati harga perdana.

Nilai rata-rata total aset dari 60 perusahaan yang digunakan sebagai sample adalah sebesar Rp2.967.724.195.590. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan *initial public offering* pada tahun 2009-2013 memiliki nilai total aset sebesar Rp 2.967.724.195.590. Nilai total aset terkecil yaitu sebesar Rp22.185.000.000 yang dimiliki oleh PT. Skybee. Nilai total aset yang terbesar yaitu Rp44.992.171.000.000 yang dimiliki oleh PT. Bank Tabungan Negara.

Rata-rata umur perusahaan dari 60 sample yang digunakan dalam penelitian ini berusia 17 tahun. Umur perusahaan yang terendah ketika melakukan *initial public offering* adalah sebesar 1 tahun pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur. Umur perusahaan yang paling tinggi ketika melakukan *initial public offering* adalah sebesar 59 tahun pada PT. Bank Tabungan

Negara. Usia perusahaan yang lebih lama, dapat diperkirakan informasi mengenai kegiatan operasional perusahaan tersedia lebih banyak bagi masyarakat.

Berdasarkan data dari 60 perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan dijadikan sample dalam penelitian ini diperoleh rata-rata ROI sebesar 0,076 atau sebesar 7,6%, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan *initial public offering* mampu menghasilkan laba sebesar 7,6%. Nilai ROI terendah dimiliki oleh PT. SMR Utama yaitu sebesar -0,0017 atau sebesar -0,17%. Nilai ROI tertinggi dimiliki oleh PT. Harum Energy yaitu sebesar 0,335 atau sebesar 33,5%. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Harum Energy mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang sebesar 33,5% dari jumlah laba yang diperoleh saat ini.

Rata-rata *financial leverage* dari 60 perusahaan yang melakukan *initial public offering* pada tahun 2009-2013 yang menjadi sample dalam penelitian ini sebesar 0,58 atau sebesar 58%. Nilai *financial leverage* terendah sebesar 0,0138 atau sebesar 1,38% dimiliki oleh PT. Skybee. Hal ini menunjukkan bahwa total utang yang dimiliki tidak terlalu besar dan sebagian besar utangnya tidak digunakan untuk memperbanyak atau meningkatkan aset perusahaan. Nilai *financial*

*leverage* tertinggi sebesar 0,93 atau sebesar 93% dimiliki oleh PT. Sarana Meditama Metropolitan. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa PT. Sarana Meditama Metropolitan menggunakan utang yang dimiliki untuk mendanai aset perusahaan.

Rata-rata *earning per share* yang dimiliki oleh 60 perusahaan yang digunakan sebagai sample sebesar 276,55. Nilai EPS terendah sebesar Rp -14,67 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Indomobil Multi Jasa. Nilai EPS yang negatif dapat disebabkan perusahaan mengalami kerugian sehingga laba bersih yang didapat menjadi negatif. Sedangkan nilai EPS tertinggi sebesar Rp 9554,95 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Waskita Karya. Hal ini menunjukkan bahwa laba per lembar saham PT. Waskita Karya yang dapat dibagikan kepada investor sebesar Rp 9.555.

### Hasil Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap *unstandardized residual*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan metode Kolmogorov Smirnov. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 dengan hasil pengujian Kolmogorov Smirnov sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**

		residual
N		60
Normal Parameters	Mean	,169
	Std. Deviation	,146
Most Extreme Difference	Absolute	,145
	Positive	,145
	Negative	-,128
Kolmogorov-Smirnov Z		1,126
Asymp. Sig. (2-tailed)		,158

Sumber : Data Diolah

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *asymptotic significance* lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,158.

### Uji Multikolinearitas

Suatu variabel menunjukkan gejala multikolinearitas bisa dilihat pada tabel

*Coefficients*. Jika nilai *Tolerance* kurang dari 0,10 atau nilai VIF (variance inflation factors) lebih dari 10 maka menunjukkan adanya gejala multikolinearitas. Model regresi yang baik semestinya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Peringkat	,873	1,146
Lnukuran	,685	1,459
Umur	,786	1,273
ROI	,947	1,056
Leverage	,723	1,384
EPS	,846	1,183

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai tolerance dari masing-masing variabel bebas memiliki nilai lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 yang mana menunjukkan bahwa antara variabel bebas yang digunakan tidak memiliki korelasi satu sama lain.

### Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka menunjukkan adanya gejala autokorelasi. Berikut ini adalah hasil pengujian autokorelasi:

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,338	,114	,014	,237	2,155

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat diketahui bahwa nilai uji Durbin Watson sebesar 2,155. Sample yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 60 perusahaan dan variabel yang digunakan berjumlah 6 sehingga dapat diketahui nilai DU sebesar 1,7671 dan nilai DL sebesar 1,4083. Dalam hasil pengujian ini dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi karena nilai DU 1,7671 < nilai D 2,155 < nilai 4-DU 2,2329 yang

berarti tidak ada masalah autokorelasi dalam model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

Pada prinsipnya pengujian dengan metode Glejser dilakukan dengan meregresikan absolut unstandardized residual dengan variabel-variabel bebasnya. Jika tidak terdapat variabel yang signifikan maka disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya gejala heteroskedastisitas. Berikut ini adalah hasil pengujian heteroskedastisitas:

**Tabel 5**  
**Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (constant)	,899	,377		2,384	,021		
Peringkat	,000	,039	-,002	-,018	,986	,873	1,146
Lnukuran	-,023	,015	-,237	-1,569	,123	,685	1,459
Umur	,001	,002	,062	,441	,661	,786	1,273
ROI	-,374	,243	-,198	-1,540	,130	,947	1,056
Leverage	-,134	,092	-,214	-1,457	,151	,723	1,384
EPS	-1,389	,000	-,117	-,862	,393	,846	1,183

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel *absolut unstandardize residual*. Hal ini terlihat dari tingkat signifikansi yang lebih tinggi dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

**Hasil Uji Regresi**  
**Uji Simultan (Uji F)**

Uji F dilakukan untuk menguji pengaruh secara simultan dari variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on investment* (ROI), *financial leverage*, *earning per share* (EPS) secara bersama-sama terhadap *underpricing*. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 6:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Simultan (F)**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,386	6	,064	1,138	,353
Residual	2,994	53	,056		
Total	3,380	59			

Sumber : Data diolah

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 1,138 dengan tingkat signifikansi 0,353. Nilai signifikansi tersebut lebih tinggi dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima yang berarti variabelbebas reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on investment* (ROI), *financial leverage*, dan

*earning per share* (EPS) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *underpricing*.

**Hasil Uji Koefisien determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Berikut adalah hasil pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ):

**Tabel 7**  
**Hasil Uji R Square**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.338 <sup>a</sup>	.114	.014	.2376858

Sumber : Data diolah

Nilai koefisien determinasi atau  $R^2$  sebesar 0,11 yang berarti 11 persen variasi variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi pada variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on investment* (ROI), *financial leverage*, *earning per share* (EPS), sedangkan sisanya sebesar 89 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang diteliti.

### Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan masing-masing pengaruh variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on investment* (ROI), *financial leverage*, *earning per share* (EPS) terhadap variabel *underpricing*. berikut adalah tabel hasil uji t:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t**

Variabel	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Signifikansi	Keterangan
Reputasi	0,151	1,96	0,881	Ho diterima
Ukuran	-1,879	1,96	0,066	Ho diterima
Umur	0,566	1,96	0,573	Ho diterima
ROI	-0,802	1,96	0,426	Ho diterima
Leverage	-0,747	1,96	0,458	Ho diterima
EPS	-0,086	1,96	0,932	Ho diterima

Sumber : Data diolah

### Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan analisis regresi yang dilakukan, reputasi *underwriter* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin baik reputasi *underwriter* maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing*. Seharusnya *underwriter* yang memiliki reputasi bagus akan lebih berhati-hati dalam menentukan harga saham perdana dikarenakan mereka menjaga reputasi perusahaan dengan tidak menimbulkan kerugian, yang pada akhirnya para *underwriter* menetapkan harga yang sedikit lebih rendah atau hampir setara dengan kondisi perusahaan untuk meminimalkan kerugian. Namun tingkat reputasi *underwriter* bukanlah salah satu penyebab terjadinya *underpricing*. Hal ini membuktikan bahwa pendapat yang menyatakan apabila *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi akan menetapkan harga serendah mungkin belum terbukti. Penyebabnya mungkin *underwriter* yang memiliki reputasi bagus justru akan menetapkan harga penawaran yang tinggi sebagai konsekuensi dari

kualitas penjaminannya.

Penjamin emisi (*underwriter*) memang merupakan pihak yang bertugas untuk membantu emiten dalam melakukan penawaran umum perdana sahamnya dan menetapkan harga sahamnya secara bersama-sama oleh emiten berdasarkan analisis kelayakan harga saham terhadap kondisi keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Terlepas dari kategori apakah penjamin emisi tersebut termasuk dalam 11 *underwriter* terbesar atau tidak, mereka akan tetap berusaha melakukan penjaminan emisi secara profesional dan tidak akan merugikan mereka ataupun merugikan emiten yang bersangkutan dengan menetapkan harga serendah mungkin atau setinggi mungkin. Hal ini bisa dikatakan bahwa para *underwriter* menetapkan harga rata-rata sesuai dengan kondisi perusahaan yang ada. Setelah melakukan penawaran umum perdana, kondisi pasar dan jumlah permintaan calon investor dapat menyebabkan perubahan harga saham sehingga memungkinkan terjadinya kenaikan harga saham selama transaksi baik di pasar perdana maupun di pasar sekunder menyebabkan terjadinya *underpricing*. Hasil penelitian ini

mendukung penelitian yang dilakukan oleh Imang Dapit Pamungkas (2013), Sarma Uli Irawati (2010), Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005), Helen (2005).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing**

Berdasarkan uji regresi yang telah dilakukan variabel ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan memiliki arah yang negatif terhadap *underpricing*, sehingga semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil tingkat *underpricing*. Namun dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sehinggadapat disimpulkan bahwa investor dalam memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan tidak memperhatikan skala ekonomi perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan besarnya nilai total asset yang dimiliki bukanlah suatu jaminan bahwa perusahaan akan mampu bertahan dalam jangka waktu yang panjang dan memiliki kinerja yang baik sehingga akan mampu memberikan keuntungan bagi para investor.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang telah dikemukakan oleh Sri Retno (2008) yang menyatakan bahwa jika skala ekonomi suatu perusahaan lebih besar maka informasi yang tersedia bagi para investor akan lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala lebih kecil, sehingga ketidakpastian akan kondisi perusahaan dapat diketahui. Skala ekonomi suatu perusahaan bukanlah suatu penentu atas ketersediaannya informasi mengenai perusahaan bagi calon investor. Baik itu perusahaan berskala besar maupun kecil, mereka bisa menyampaikan informasi sedetail mungkin mengenai kondisi perusahaan dengan mempublikasikan laporan keuangan tahunan mereka ataupun melalui prospektus. Selain itu, para investor akhir-akhir ini lebih memperhatikan informasi di luar kondisi perusahaan yang memiliki pengaruh cukup

besar bagi keberlangsungan perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan investasi investor terhadap perusahaan tertentu seperti kondisi harga saham, tingkat suku bunga dan inflasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2013), Zirman dan Edfan Darlis (2013).

### **Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Underpricing**

Berdasarkan uji regresi yang telah dilakukan variabel umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Variabel umur perusahaan memiliki arah negatif terhadap *underpricing*, sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi umur perusahaan maka semakin kecil tingkat *underpricing*. Secara teori, perusahaan yang telah lama berdiri menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan tersebut mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Selain itu semakin lama umur perusahaan, menunjukkan bahwa informasi yang tersedia bagi masyarakat akan semakin banyak. Namun pada kenyataannya, tidak semua perusahaan yang telah lama berdiri memiliki kinerja dan pengelolaan yang baik dalam kegiatan bisnisnya. Contohnya adalah perusahaan PT. Indofood CBP Sukses makmur yang baru 1 tahun berdiri pada saat mereka melakukan *initial public offering* memiliki nilai ROI sebesar 2,08%, sedangkan pada perusahaan PT. Bank Tabungan Negara yang telah berdiri selama 59 tahun pada saat mereka melakukan *initial public offering* memiliki nilai ROI hanya sebesar 0,96%. Hal ini membuktikan bahwa lamanya sebuah perusahaan berdiri tidak akan menjamin bahwa kinerja yang mereka lakukan lebih bagus dari perusahaan yang baru saja berdiri. Selain itu, tidak semua perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai ketersediaan informasi yang banyak dan mudah diakses bagi calon investor.

Terkadang informasi yang mereka berikan tidak lengkap dan hanya berupa informasi secara garis besar dan umum seperti nama perusahaan, jenis perusahaan yang mereka jalankan, dan lain sebagainya. Sehingga keakuratan informasi berdasarkan umur perusahaan tidak akan menjamin calon investor akan berinvestasi pada perusahaan yang tepat hingga pada akhirnya mereka akan mengabaikan faktor lamanya perusahaan tersebut berdiri dan lebih mementingkan faktor kinerja perusahaan seperti perputaran hutang, perputaran aset, dan besarnya laba perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2013), Zirman dan Edfan Darlis (2013).

#### **Pengaruh *Return On Investment* Terhadap *Underpricing***

Berdasarkan uji regresi yang telah dilakukan, variabel *return on investment* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. variabel *return on investment* memiliki arah yang negatif terhadap *underpricing*, sehingga semakin besar nilai *return on investment*, akan semakin kecil *underpricing* yang terjadi. Informasi mengenai *return on investment* biasanya digunakan oleh calon investor untuk digunakan sebagai bahan pertimbangan di dalam memutuskan investasinya. Dengan nilai ROI yang tinggi, para investor beranggapan bahwa kondisi perusahaan tersebut bagus dan mampu bertahan dalam jangka waktu yang lama. Namun dengan seiring berjalannya waktu nilai ROI yang tinggi tidak akan menjamin suatu perusahaan akan bertahan dalam jangka waktu tertentu dan memberikan keuntungan yang besar bagi para investornya. Hal ini bisa terjadi dikarenakan perusahaan melakukan pinjaman yang cukup besar sehingga akan memperbesar nilai total aset yang kemudian akan membuat nilai ROI cukup tinggi, yang pada akhirnya perusahaan menggunakan sebagian hasil penjualannya untuk melunasi hutang dan keuntungan

yang tersisa tidak akan cukup untuk dibagikan kepada para pemegang sahamnya.

Nilai ROI tidak dapat digunakan sebagai acuan untuk menentukan apakah perusahaan tersebut berada dalam kondisi bagus karena masih terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan seperti adanya spekulasi yang tidak menentu, faktor regulasi pemerintah, nilai kurs, serta inflasi sehingga para investor lebih menggunakan informasi diluar nilai *return on investment* seperti jenis industri. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006).

#### **Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing***

Berdasarkan uji regresi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. *financial leverage* memiliki arah negatif terhadap *underpricing*, yang berarti semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka akan semakin kecil tingkat *underpricing*. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengambil hutang yang cukup banyak untuk mendanai asetnya, sehingga para investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut sedang berencana untuk memperluas kegiatan bisnisnya atau sedang melakukan ekspansi yang pada akhirnya akan menurunkan *underpricing*. Para investor beranggapan ketika *leverage* suatu perusahaan tinggi, maka dengan melakukan kegiatan *initial public offering* ada kemungkinan bahwa hasil penjualan sahamnya digunakan untuk menutupi beberapa hutang yang digunakan untuk mendanai asetnya. Selain itu, bagi *underwriter* yang menjamin emisi saham perusahaan, *financial leverage* yang tinggi digunakan sebagai bukti bahwa perusahaan tersebut memiliki kredibilitas yang bagus sehingga mampu untuk melakukan pinjaman dalam jumlah yang besar.



*Underwriter* meyakini bahwa *leverage* perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang melakukan perluasan kegiatan bisnisnya sehingga akan memunculkan sinyal positif bahwa perusahaan akan memiliki tingkat keuntungan yang besar. Hal tersebut digunakan sebagai acuan oleh para *underwriter* untuk menetapkan harga yang tinggi pada saham perdananya.

*Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dikarenakan para investor sudah tidak memperhatikan informasi yang berkaitan dengan informasi keuangan termasuk informasi mengenai *financial leverage* pada laporan prospektus. Hal ini dikarenakan investor meyakini bahwa setiap perusahaan memang memerlukan hutang untuk mendanai setiap kegiatan operasional perusahaannya. Bagi para investor, selama suatu perusahaan masih mampu menghasilkan laba, maka akan ada kemungkinan bahwa mereka bisa mendapatkan keuntungan dari perusahaan tersebut. Pada akhirnya para investor tidak mempertimbangkan informasi mengenai tingkat hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, namun mereka lebih mempercayakan keputusan investasinya pada perusahaan yang mereka yakini adalah perusahaan yang terbaik untuk menanamkan modalnya dengan melihat *prestige* atau nama besar suatu perusahaan yang sudah banyak dikenal oleh masyarakat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Zirman dan Edfan Darlis (2013), Imang Dapit Pamungkas (2013).

### **Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Underpricing***

Berdasarkan uji regresi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *earning per share* (EPS) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. variabel *earning per share* memiliki arah yang negatif terhadap *underpricing*, yang berarti bahwa semakin besar nilai EPS maka akan semakin kecil

tingkat *underpricing* yang akan terjadi. 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.

Pada umumnya para investor akan menggunakan informasi *earning per share* untuk menentukan keputusan investasi mereka dengan melihat berapa besar keuntungan yang mereka miliki dengan membeli satu lembar saham. Namun pada kenyataannya, variabel *earning per share* bukanlah salah satu penyebab terjadinya *underpricing*. Dengan demikian akan menunjukkan bahwa para investor sudah tidak menggunakan informasi *earning per share* dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Para investor tidak memperdulikan berapa keuntungan tiap lembar sahamnya mengingat bahwa rata-rata laba per lembar saham perusahaan yang diperoleh tiap lembar saham sangat kecil atau hampir tidak pernah lebih dari Rp 500. Hingga pada akhirnya para investor cenderung lebih memperhatikan pergerakan harga suatu saham untuk mendapatkan keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual (*capital gain*). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2013).

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diketahui bahwa secara simultan reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on investment* (ROI), *financial leverage*, dan *earning per share* (EPS) berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013. Adapun besarnya pengaruh variabel-variabel tersebut secara simultan terhadap *underpricing* hanya sebesar 11 persen.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap underpricing dengan tingkat signifikansi sebesar 0,881. Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap underpricing dengan tingkat signifikansi sebesar 0,066. Variabel umur perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,573. Variabel *return on investment* (ROI) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,426. Variabel *financial leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,458. Variabel *earning per share* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,932.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan (1) Variasi variabel bebas yang digunakan yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on investment* (ROI), *financial leverage*, dan *earning per share* (EPS). (2) Model hanya memiliki kemampuan menjelaskan variabel *underpricing* sebesar 11 persen, sisanya sebesar 89 persen dipengaruhi oleh variabel lain.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada investor dalam mengambil keputusan investasi membeli saham pada pasar perdana di pasar modal dapat mempertimbangkan faktor informasi asimetris dan kondisi pasar yang tercermin dari Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) karena faktor ini diperkirakan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel penelitian yang dapat mempengaruhi underpricing pada saham perusahaan yang melakukan *initial public offering* seperti, jenis industri, tingkat inflasi, dan nilai tukar (kurs) serta indikator-indikator

perekonomian nasional maupun global sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih baik.

## DAFTAR RUJUKAN

- Aiza Hayati, 2007. "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEJ", SNA VI, IAI, Hal 20-44.
- Apriliani Triani dan Nikmah, 2006. "Reputasi Panjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan, dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang, K-AKPM 23.
- Arthur J.Keown, D.Marthin Jhon. 2006. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi*. PT. Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Asih Yuli Astuti dan Syahyunan, 2013. "Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Saham Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia". fakultas ekonomi Universitas Sumatera.
- Chastina Yolana dan Dwi Martani, 2005. "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2000", *SNA VIIISolo*, 538-553.
- Dahlan Siamat, 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan; Kebijakan Moneter dan Perbankan*", Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, edisi kesatu.
- Daljono, 2000. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing Di BEJ (Tahun 1990-1997)", *Simposium Nasional Akuntansi*, Vol. III, 556-572.

- Dinah Juma'atin, 2006. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta". Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Ernyan dan Suad Husnan, 2002. "Perbandingan Underpricing Penerbitan saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Pasar Modal Indonesia : Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17 , No. 4, 372 – 383.
- Gujarati, Damodar N., 2003, "Basic Econometrics", 4th Eds., McGraw-Hill, New York.
- Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, 2009. *Go Public dan Go Private di Indonesia*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Kencana Prenada media Group, Jakarta.
- Hari Saputro G. R. dan Mahastuti Agung, 2005. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing dalam Initial Public Offering (IPO) di Indonesia" *Fokus Manajerial*, Vol. 3, No. 1.
- Helen Sulistio, (2005), "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Informasi Non Akuntansi Terhadap Initial Return : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta", *SNA VIII* :87 – 99.
- Imam Ghozali, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur. 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, 74-87.
- Imang Dapit Pamungkas, 2013. "Pengaruh Pengukuran Perusahaan, Profitabilitas, Financial Leverage, Persentase Penawaran Saham, Umur Perusahaan, Reputasi Penjamin, Reputasi Auditor Terhadap Initial Return". Paper fakultas ekonomi Universitas Pekalongan.
- Jogiyanto H. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima, BPFE, Yogyakarta.
- Mamduh Hanafi dan Abdul Halim. 2000. "Analisis Laporan Keuangan", Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama. Jakarta: Erlangga.
- Mudrajat Kuncoro. 2009. "Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi". Edisi 3. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Razafindrambinina, Dominique and Tiffany Kwan, 2013. "The Influence of Underwriter and Auditor Reputation on IPO Underpricing". *European Journal of Business and Management*, Vol. 5, No. 2, hal. 199-212.
- Rosyati dan Arifin Sebeni, 2002, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997 – 2000)". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi V*, 286 – 297.
- Sarma Uli Irawati, 2010. "Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Publik Offering". Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Sri Retno Handayani, 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta", Tesis, Program Pasca

- Sarjana Universitas Diponegoro,  
Semarang.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan RD*. Bandung: Alfabeta.
- Suyatmin dan Sujadi, 2006. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta”. *BENEFIT*, Vol. 10, No. 1.
- Sigit Triandaru dan Totok Budisantoso, 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Edisi 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Yoga, 2009. “Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering(IPO) di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Volume 9, Nomor 1, Hal. 45-56.
- Zirman dan Edfan Darlis, 2013. “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Kecenderungan Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Fakultas Ekonomi UR.