

Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*

Ika Neni Kristanti

E-mail : ikanenikristanti@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, dan Umur Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena di mana harga saham saat penawaran umum perdana lebih rendah daripada harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018 sebanyak 109 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan program SPSS 24. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing*, *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Secara simultan *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, dan Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* sebesar 14,5% dan sisanya 85,5% dijelaskan oleh variabel lain.

Kata Kunci: *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, Umur Perusahaan dan *Underpricing*.

Abstract

This study aims to determine the effect of Return On Equity, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, and Age of the Company to the level of Underpricing. Underpricing is a phenomenon where the stock price at the initial public offering is lower than the closing price of shares on the secondary market on the first day. The population in this study are companies that conduct Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2018 as many as 109 companies. The method used in this research is quantitative method. Data analysis using multiple linear regression analysis with the SPSS 24 program. The results showed that Return On Equity (ROE) had a negative and significant effect on Underpricing, Earning Per Share (EPS) had no effect on Underpricing, Debt to Equity Ratio (DER) had no effect on Underpricing, and the age of the company has no effect on Underpricing. Simultaneously Return On Equity, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, and Age of the Company have a significant effect on Underpricing by 14,5% and the remaining 85,5% is explained by other variables.

Keywords: *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, *Company Age* and *Underpricing*.

PENDAHULUAN

Dalam persaingan bisnis yang semakin ketat saat ini, setiap perusahaan tentunya menginginkan bisnisnya tetap tumbuh dan berkembang, hal ini mengakibatkan perusahaan akan melakukan berbagai cara agar bisa bertahan bahkan memperluas usahanya. Demi mengembangkan bisnisnya, perusahaan perlu tambahan modal yang besar. Modal tersebut bisa diperoleh dari dalam perusahaan yang berupa laba ditahan. Namun ketika laba ditahan tidak bisa mencukupi modal yang dibutuhkan, perusahaan bisa memperoleh modal tambahan dari luar perusahaan yaitu dari kreditur dan investor. Biasanya perusahaan lebih memilih mencari investor untuk menambah modalnya, yaitu dengan menjual saham di pasar modal. Hal ini ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan

IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam beberapa tahun terakhir.

Meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2016 sampai 2018 ini mencerminkan bahwa penambahan modal melalui penjualan saham menjadi pertimbangan menarik bagi perusahaan yang ingin berekspansi.

Menurut Fahmi (2017: 70) *go public* artinya perusahaan tersebut telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap untuk dinilai oleh publik secara terbuka. Berikut ini adalah persyaratan yang harus dipenuhi ketika perusahaan memutuskan untuk menjadi perusahaan publik.

Di dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana (Said, 2016). Penawaran saham secara perdana ke publik

melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Ketika akan melakukan IPO, perusahaan harus menyiapkan informasi-informasi tentang perusahaan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh OJK (otoritas jasa keuangan). Informasi tersebut biasanya dibuat dan disebarluaskan sebelum penawaran perdana dilakukan dalam bentuk prospektus perusahaan.

Harga saham pada saat penawaran umum perdana atau dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO) merupakan faktor yang penting untuk menentukan seberapa besar jumlah dana yang akan diperoleh perusahaan pertama kali, sehingga umumnya perusahaan menginginkan harga yang tinggi supaya modal yang diperoleh lebih besar serta tidak perlu melepas persentase kepemilikan dalam jumlah besar karena telah tercukupinya modal yang dibutuhkan. Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan penerbit (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran (Said, 2016). Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Menurut Hanafi (2017) *underpricing* IPO merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam *initial public offering*. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Namun, Fenomena terjadinya *underpricing* sangat sering terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*. Tingkat *underpricing* bersifat dinamis dimana banyak faktor yang menyebabkan tingkat *underpricing* mengalami kenaikan atau penurunan beberapa diantaranya dapat dilihat dari laporan kinerja perusahaan dan umur perusahaan. Faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* diantaranya dapat dipengaruhi oleh *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio* dan umur perusahaan.

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2017). Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat menghasilkan laba atas ekuitasnya sehingga resiko yang akan dihadapi investor akan kecil. ROE yang tinggi diharapkan dapat menarik minat investor dan meningkatkan harga saham sehingga menurunkan tingkat *underpricing*. Sejalan dengan hasil penelitian Dewi (2018) yang menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Earning Per Share (EPS) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2018). EPS yang tinggi mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam bisnisnya. Sehingga semakin mapan perusahaan, semakin tinggi EPS yang dimilikinya semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Debt to Equity Ratio merupakan proksi dari *leverage* yang digunakan untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang berasal dari hutang dengan dana pemilik perusahaan. Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*.

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan menghadapi persaingan, serta investor juga akan semakin banyak mendapat informasi tentang perusahaan tersebut. Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru (Putra, 2012). Hal ini menjadikan umur perusahaan memiliki pengaruh yang cukup kuat untuk menekan tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian Ramadana (2018) umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti fenomena *underpricing* dengan judul PENGARUH RETURN ON EQUITY, EARNING PER SHARE, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING.

Rumusan Masalah

Masalah yang terdapat pada penelitian ini yaitu pada periode 2016-2018 jumlah perusahaan yang melakukan IPO terus mengalami peningkatan, tetapi jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* selalu lebih dari 50% dari tahun ke tahun dan tingkat *underpricing* juga mencapai *autorejection*. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka muncul pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
2. Apakah *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
4. Apakah Umur Perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial*

Public Offering di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?

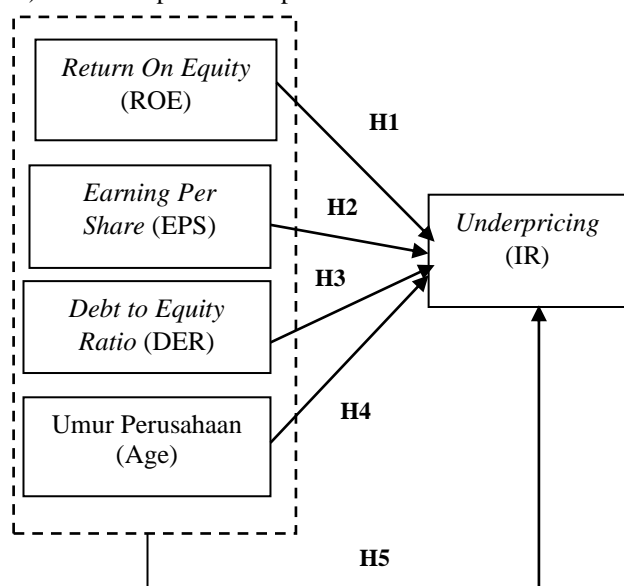
- Apakah Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER) dan Umur Perusahaan memiliki pengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?

Batasan Masalah

Batasan masalah pada penelitian ini yaitu terbatas pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018.

METODE

1.) Model Empiris dalam penelitian ini:



2.) Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Populasi yang terdapat dalam penelitian ini sebanyak 109 perusahaan.

3.) Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Purposive sampling, yaitu pemilihan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu.

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan IPO periode 2016-2018	109
2.	Perusahaan yang mengalami <i>Overpricing</i>	(9)
3.	Perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan satu tahun sebelum IPO	(1)
Jumlah Sampel Penelitian		99
Data Outlier		(31)
Jumlah sampel setelah outlier		68

4.) Teknik Pengumpulan Data dan Analisis Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik dokumentasi. Dokumentasi merupakan suatu metode pengumpulan data dengan cara menelaah dan mengkaji dokumen perusahaan yang berupa laporan keuangan suatu perusahaan. Data penelitian diperoleh dari laporan prospektus yang didapat dari website IDX, IDN Financial, dan e-bursa. Data yang telah dikumpulkan akan diolah dengan melalui beberapa tahapan, antara lain analisis statistic deskriptif, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis melalui regresi berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ROE	68	6.872	6.873	6.87225	.000165
EPS	68	6.747	11.155	7.00938	.561361
DER	68	6.872	6.880	6.87371	.001401
Age	68	6.874	6.919	6.88820	.009703
IR	68	6.872	6.873	6.87269	.000195
Valid N (listwise)	68				

Sumber : Output IBM SPSS 24 (data diolah), 2020

Berdasarkan output SPSS pada Tabel.4, maka diperoleh N yang menunjukkan 68 yang memiliki arti bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 68 perusahaan. Dari hasil analisis di atas, variabel *underpricing* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 6,87269 dengan nilai minimum 6,872, nilai maksimum sebesar 6,873 dan standar deviasi dari *Underpricing* sebesar 0,000195.

Return On Equity (ROE) mempunyai nilai rata-rata 6,87225 dengan nilai minimum 6,872, nilai maksimum sebesar 6,873 dan Standar deviasi *Return On Equity* sebesar 0,000165. Hal ini menunjukkan bahwa besar *Return On Equity* perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 6,872 sampai 6,873 dengan rata-rata 6,87225 pada standar deviasi 0,000165.

Earning Per Share (EPS) menunjukkan nilai rata-rata 7,00938 dengan nilai minimum 6,747, nilai maksimum sebesar 11,155 dan Standar deviasi *Earning Per Share* sebesar 0,561361. Hal ini menunjukkan bahwa besar *Earning Per Share* perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 6,747 sampai 11,155 dengan rata-rata 7,00938 pada standar deviasi 0,561361.

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan nilai rata-rata 6.87371 dengan nilai minimum 6,872, nilai maksimum sebesar 6,880 dan Standar deviasi *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,001401. Hal ini menunjukkan bahwa besar *Debt to Equity Ratio* perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 6,872

sampai 6,880 dengan rata-rata 6.87371 pada standar deviasi 0,001401.

Umur Perusahaan menunjukkan nilai rata-rata 6,88820 dengan nilai minimum 6,874, nilai maksimum sebesar 6,919 dan Standar deviasi Umur Perusahaan sebesar 0,009703. Hal ini menunjukkan bahwa besar Umur Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 6,874 sampai 6,919 dengan rata-rata 6,88820 pada standar deviasi 0,009703.

2. Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandarized Residual
N		68
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00017503
Most Extreme Differences	Absolute	.131
	Positive	.072
	Negative	-.131
Test Statistic		.131
Asymp. Sig. (2-tailed)		.006 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.179 ^d
		99% Lower Confidence Interval
	Upper Bound	.188

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.

Sumber : Output IBM SPSS 24 (data diolah), 2020

Berdasarkan Tabel 2. bahwa nilai Sig. Monte Carlo sebesar 0,179 lebih besar dari 0,05. Maka sesuai dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas Kolmogorov-smirnov di atas dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	.986	1.015
	EPS	.887	1.127
	DER	.952	1.050
	Age	.874	1.144

a. Dependent Variable: Underpricing
 Sumber : Output IBM SPSS 24 (data diolah), 2020

Berdasarkan hasil pengujian multikolonieritas pada Tabel 3., dapat dilihat dalam kolom *collinearity statistics* yang menunjukkan nilai *tolerance* dari variabel bebas tersebut lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF tidak lebih besar dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, dapat

disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas.

Tabel 4. Uji Autokolerasi

Runs Test	
Unstandardized Residual	
Test Value ^a	.00002
Cases < Test Value	34
Cases >= Test Value	34
Total Cases	68
Number of Runs	41
Z	1.466
Asymp. Sig. (2-tailed)	.143

a. Median

Sumber : Output IBM SPSS 24 (data diolah), 2020

Tabel 4. menunjukkan hasil output SPSS untuk uji *run test* dengan nilai *asymtic significant uji run test* sebesar 0,143 (lebih besar dari 0.05). Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi.

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

Correlations			Unstandardized Residual
Spearman's rho	ROE	Correlation Coefficient	.087
		Sig. (2-tailed)	.479
		N	68
EPS		Correlation Coefficient	-.069
		Sig. (2-tailed)	.575
		N	68
DER		Correlation Coefficient	-.159
		Sig. (2-tailed)	.195
		N	68
Age		Correlation Coefficient	.121
		Sig. (2-tailed)	.324
		N	68
Unstandardized Residual		Correlation Coefficient	1.000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	68

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

Sumber : Output IBM SPSS 24 (data diolah), 2020

Berdasarkan hasil uji *Rank Spearman* dapat dilihat bahwa nilai signifikansi atau Sig. (2-tailed) semua variabel di atas 0,05 yang berarti bahwa tidak terdapat gangguan heterokedastisitas pada setiap variabel independennya.

3. Analisis Regresi Linear

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Berikut hasil analisis regresi linear berganda

Tabel 6. Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	9.922	.943	
ROE	-.453	.135	-.382
EPS	-5.608E-5	.000	-.161
DER	.012	.016	.083
Age	-.002	.002	-.110

a. Dependent Variable: *Underpricing*

Sumber : Output IBM SPSS 24 (data diolah), 2020

Berdasarkan Tabel 6. di atas, diperoleh nilai koefisien variabel *Return On Equity* (ROE) sebesar -0,453, variabel *Earning Per Share* (EPS) sebesar -5,608, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,012, variabel umur perusahaan sebesar -0,002 dan nilai konstanta sebesar 9,922 maka diperoleh regresi sebagai berikut :

$$Y = 9,922 + (-0,453)ROE + (-5,608)EPS + 0,012 DER + (-0,002) Age + e$$

Model persamaan regresi tersebut dapat diperoleh pengertian sebagai berikut:

1. Nilai konstanta yang dihasilkan berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebesar 9,922 itu artinya jika ROE (X1), EPS (X2), DER (X3), Age (X4) nilainya adalah 0, maka *Underpricing* nilainya adalah 9,922.
2. Koefisien regresi variabel *return on equity* (ROE) adalah sebesar -0,453, artinya jika variabel lain nilainya tetap (bernilai 0) dan *return on equity* mengalami kenaikan 1%, maka *underpricing* akan mengalami kenaikan sebesar -0,453. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *return on equity* dengan *underpricing*, semakin rendah *return on equity* maka akan semakin naik pula *underpricing*.
3. Koefisien variabel *earning per share* (EPS) adalah sebesar -5,608, artinya jika variabel lain nilainya tetap (bernilai 0) dan *earning per share* mengalami kenaikan 1%, maka *underpricing* akan mengalami kenaikan sebesar -5,608. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan negatif antara *earning per share* dengan *underpricing*, semakin tinggi *earning per share* maka akan semakin naik pula *underpricing*.
4. Koefisien variabel *debt to equity ratio* (DER) adalah sebesar 0,012, artinya jika variabel lain nilainya tetap (bernilai 0) dan *debt to equity ratio* mengalami kenaikan 1%, maka *underpricing* akan mengalami kenaikan sebesar 0,012. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *debt to equity*

ratio dengan *underpricing*, semakin rendah *debt to equity ratio* maka akan semakin turun *underpricing*.

5. Koefisien variabel umur perusahaan adalah sebesar -0,002, artinya jika variabel lain nilainya tetap (bernilai 0) dan umur perusahaan mengalami kenaikan 1%, maka *underpricing* akan mengalami kenaikan sebesar -0,002. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara umur perusahaan dengan *underpricing*, semakin rendah umur perusahaan maka akan semakin naik pula *underpricing*.

4. Uji Hipotesis

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (uji t)

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Std. Error		
	B	Std. Error			
(Constant)	9.922	.943	10.516	.000	
ROE	-.453	.135	-3.357	.001	
EPS	-5.608E-5	.000	-1.345	.184	
DER	.012	.016	.715	.477	
Age	-.002	.002	-.912	.365	

a. Dependent Variable: *Underpricing*

Sumber : Output IBM SPSS 24 (data diolah), 2020

Berdasarkan Tabel 7. dapat dijelaskan hubungan antar variabel sebagai berikut :

1. Pengaruh *Return On Equity* (X₁) terhadap *Underpricing* (Y)

Hasil Uji t pada Tabel 7. menunjukkan nilai signifikansi *return on equity* (ROE) sebesar 0,001 < 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar -3,357 > dari t_{tabel} sebesar 2,387 sehingga dapat dibuktikan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* atau dengan kata lain H₁ yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh terhadap *underpricing* diterima.

2. Pengaruh *Earning Per Share* (X₂) terhadap *Underpricing* (Y)

Hasil Uji t pada Tabel 7. menunjukkan nilai signifikansi *earning per share* (EPS) sebesar 0,184 > 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar -1.345 < dari t_{tabel} sebesar 2,387 sehingga dapat dibuktikan bahwa variabel *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* atau dengan kata lain H₂ yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X₃) terhadap *Underpricing* (Y)

Hasil Uji t pada Tabel 7. menunjukkan nilai signifikansi *Debt to Equity Ratio* (ROE) sebesar 0,477 > 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar 0,715 < dari t_{tabel} sebesar 2,387 sehingga dapat dibuktikan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* atau dengan kata lain H₃ yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* tidak diterima.

4. Pengaruh Umur Perusahaan (X₄) terhadap *Underpricing* (Y)

Hasil Uji t pada Tabel 7. menunjukkan nilai signifikansi umur perusahaan sebesar $0,365 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $-0,912 <$ dari t_{tabel} sebesar $2,387$ sehingga dapat dibuktikan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* atau dengan kata lain H_4 yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* tidak diterima.

Tabel 8. Hasil Uji Simultan (uji F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.000	4	.000	3.837	.007 ^b
Residual	.000	63	.000		
Total	.000	67			

a. Dependent Variable: *Underpricing*

b. Predictors: (Constant), Age, ROE, DER, EPS

Sumber : Output IBM SPSS 24 (data diolah), 2020

Pengujian ini dilakukan dengan cara melihat nilai signifikansi F dan membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} . Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari $0,05$ dan $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka menunjukkan bahwa secara bersama-sama *return on equity, earning per share, debt to equity ratio*, dan umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan Tabel 8 diperoleh nilai Nilai signifikansi F sebesar $0,007$ yang artinya nilai signifikansi F lebih kecil dari $0,05$, sedangkan untuk F_{tabel} yaitu $df1 = 4 (5-1)$ dan $df2 = 64 (68-4)$ diperoleh nilai $2,52$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa signifikansi $F < 0,05$ atau $0,007 < 0,05$ dan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $3,837 > 2,52$ sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama – sama *return on equity, earning per share, debt to equity ratio* dan umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* atau dengan kata lain H_5 menyatakan bahwa secara bersama-sama *return on equity, earning per share, debt to equity ratio* dan umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* diterima.

Tabel 9. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b		
Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.145	.000181

a. Predictors: (Constant), Age, ROE, DER, EPS

b. Dependent Variable: *Underpricing*

Sumber : Output IBM SPSS 24 (data diolah), 2020

Pada Tabel 9. terlihat nilai *Adjusted R square* sebesar $0,145$ yang artinya bahwa $14,5\%$ variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh *return on equity, earning per share, debt to equity ratio*, dan umur perusahaan. Sisanya sebesar $(100\% - 14,5\%)$ atau $85,5\%$ dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

PEMBAHASAN

Berikut ini pembahasan lebih lanjut dari hasil penelitian :

1. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *sig/significance* untuk variabel *Return On Equity* (ROE) adalah sebesar $0,001$ atau $< 0,05$. *Return on Equity* (ROE) mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Sesuai dengan pendapat Kasmir (2012) menyatakan bahwa hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau *rentabilitas* modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin baik kedudukan pemilik perusahaan hal ini merupakan salah satu yang menjadi dasar pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi atau penanaman modal. Oleh karena itu ROE yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian saat perusahaan melakukan penawaran perdananya, sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Dewi (2018).

2. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,184 > 0,05$ dan t_{hitung} sebesar $-1,345 <$ dari t_{tabel} sebesar $2,387$. Tidak berpengaruhnya EPS menunjukkan bahwa investor tidak hanya memusatkan perhatiannya pada *Earning Per Share* dalam melakukan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan *Earning Per Share* dinilai tidak konsisten untuk pengukuran profitabilitas karena memakai laba perusahaan yang dibagi (*numerator*) dengan memakai jumlah saham pada pembagi (*denominator*) yang merupakan hasil keputusan pendanaan.

Jumlah saham beredar pada *denominator* sangat mempengaruhi EPS yang didapat, meskipun laba pada perusahaan itu tetap tetapi ketika jumlah saham beredarnya berkurang, maka secara otomatis akan membuat EPS perusahaan tersebut tinggi. Hal tersebut dilakukan perusahaan yang ingin meningkatkan EPS dengan cara *buy back saham*. Oleh karena itu investor mungkin kurang memperhatikan nilai *earning per share* untuk keputusan investasi. Oleh sebab itu EPS tidak bisa dijadikan acuan untuk menekan tingkat *underpricing*.

Dari hasil penelitian ini bertentangan dengan Dewi (2018) yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing*. Namun, sejalan dengan penelitian dari Gunawan (2017), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya EPS tidak mempengaruhi tingkat *Underpricing*.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,477 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $0,715 <$ dari t_{tabel} sebesar $2,387$.

Tidak terbuktinya hipotesis ketiga menunjukkan para investor dalam membeli saham tidak mempertimbangkan *debt to equity ratio* perusahaan. Hal ini mungkin terjadi para investor melakukan pembelian saham dengan menginginkan laba jangka pendek berupa *capital gain* karena besarnya nilai *Debt to Equity Ratio* tidak hanya dipengaruhi kinerja manajemen saja melainkan juga dipengaruhi oleh faktor di luar perusahaan misalnya seperti inflasi, kenaikan tingkat suku bunga dan kebijakan pemerintah, sehingga investor tidak hanya memperhatikan DER untuk menganalisis saham IPO yang layak dibeli.

Debt to Equity Ratio yang tinggi tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut buruk. Ketika DER tinggi disebabkan oleh hutang jangka pendek maka investor tidak perlu khawatir karena besarnya hutang jangka pendek disebabkan oleh hutang operasi yang bersifat jangka pendek. Sedangkan ketika hutang panjang yang lebih besar dikhawatirkan perusahaan akan mengalami gangguan likuidasi karena membiayai bunga pinjaman. Oleh sebab itu DER tidak dijadikan sebagai patokan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang berakibat tidak berpengaruh dalam menekan *underpricing*. Dari hasil penelitian ini, bertentangan dengan hipotesis penelitian dan tidak sejalan dengan hasil penelitian Maulidya (2016) yaitu terdapat pengaruh positif signifikan antara *debt to equity ratio* terhadap *underpricing*. Namun, sejalan dengan penelitian dari Djashan (2017) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

4. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *sig/significance* untuk variabel umur perusahaan adalah sebesar $0,365$. Nilai *sig/significance* sebesar $0,365 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $-0,912 <$ dari t_{tabel} sebesar $2,387$, artinya umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO ditahun 2016-2018.

Hal ini mengindikasikan lamanya usia perusahaan tidak dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dan resiko yang dihadapi oleh investor. Tidak berpengaruhnya umur perusahaan mungkin saja dikarenakan bagi para investor, umur perusahaan saja tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan. Karena perusahaan yang telah lama berdiri tidak menjamin kinerja keuangannya lebih bagus dibandingkan dengan perusahaan yang masih

muda. Oleh karena itu, investor tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam menilai emiten yang melakukan IPO. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Djashan (2017), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Ramadana (2018) yang menunjukkan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*. Berdasarkan hasil analisis data dan hasil pembahasan yang telah diuraikan di bab sebelumnya, maka simpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah :

1. Secara parsial variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* maka artinya H_1 diterima.
2. Secara parsial variabel *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* maka artinya H_2 ditolak.
3. Secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* maka artinya H_3 ditolak.
4. Secara parsial variabel Umur Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* maka artinya H_4 ditolak.
5. Secara simultan variabel ROE, EPS, DER, dan Umur Perusahaan berpengaruh bersama-sama terhadap variabel *underpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa hanya *Earning Per Share* (EPS) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam menentukan keputusan berinvestasi atas suatu saham baru yang diterbitkan di bursa saham, investor lebih berfokus pada tingkat pengembalian yang akan didapat jika mereka menanamkan modalnya.

Keterbatasan

Berikut ini merupakan keterbatasan dalam penelitian ini :

Pada penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang mempengaruhi *Underpricing* yaitu ROE, EPS, DER, dan Umur Perusahaan dan variabel tersebut hanya menjelaskan sebesar 14,5% variabel *underpricing* dan sisanya 85,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, seperti variabel *Underwriter*, ROA, NPM, dan Reputasi Auditor

Implikasi Praktis

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan terhadap variabel yang diteliti, yaitu variabel independen *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Debt to Equity*

Ratio, dan Umur Perusahaan dan variabel dependen *Underpricing*, maka implikasi praktis terhadap penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Manajer, hasil penelitian ini bisa dijadikan pengetahuan apa saja yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* untuk meminimalisir terjadinya *underpricing* pada saat IPO. *Underpricing* akan merugikan emiten namun sebaliknya akan menguntungkan bagi investor. Untuk itu diharapkan pada saat perusahaan akan melakukan penawaran (IPO) harus memperhatikan bagaimana cara memperdagangkannya, faktor apa saja yang bisa menjadikan harga sahamnya dihargai tinggi dan kapan saat yang tepat saham dipasarkan di pasar perdana.
2. Bagi Investor, hasil penelitian ini bisa dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk memilih saham IPO yang layak untuk dibeli karena sesuai dengan hasil penelitian ini bahwa faktor yang berpengaruh terhadap *Underpricing* adalah *Return On Equity* (ROE). Dengan demikian diharapkan dapat mengoptimalkan keuntungan (*return*) yang diperoleh dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan.
3. Bagi bidang akademik, penelitian ini dapat menambah pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat IPO dan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya. Bagi Peneliti selanjutnya diharapkan untuk mengembangkan penelitian ini dengan mengidentifikasi variabel lain yang dapat mempengaruhi *underpricing*, seperti reputasi *underwriter* dan rasio-rasio keuangan lainnya.

Implikasi Teoritis

Berdasarkan temuan dalam penelitian ini maka implikasi teoritis dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*. Hal tersebut berarti kenaikan atau penurunan *Return On Equity* (ROE) dapat mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan *Underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Dewi (2018). Besarnya *Return On Equity* (ROE) berasal dari perbandingan antara *Earning After Tax* dengan *Ekuitas*. ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan dana investor secara efektif. Hal tersebut bisa dijadikan bahan pertimbangan para investor untuk menanamkan modalnya. Sejalan dengan *signaling theory* tingginya *Return On Equity* (ROE) memberikan sinyal positif atau *goodnews* bagi para investor untuk menanamkan modalnya
2. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Hal tersebut berarti setiap kenaikan atau penurunan *Earning Per Share* (EPS) tidak dapat mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan *Underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan

penelitian dari Gunawan (2017), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* mengindikasikan bahwa semakin tinggi EPS maka *Underpricing* akan semakin rendah.

3. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Hal tersebut berarti kenaikan atau penurunan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak dapat mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan *Underpricing*. Hal ini mengindikasikan dalam menilai suatu harga saham tidak semua investor melihat bahwa rasio hutang yang tinggi itu buruk untuk perusahaan, karena tidak semua perusahaan yang memiliki nilai DER tinggi disebabkan oleh kinerja manajemen yang buruk. Sebagian investor yang membeli saham IPO juga tidak tertarik untuk mendapatkan laba jangka panjang berupa dividen akan tetapi lebih tertarik pada laba jangka pendek yaitu *capital gain*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Djashan (2017), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.
4. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan (*Age*) tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Hal tersebut berarti berapapun umur perusahaan (*Age*) tidak dapat mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan *Underpricing*. Hal ini mengindikasikan lamanya usia perusahaan tidak dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dan resiko yang dihadapi oleh investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Djashan (2017), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Komaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Cetakan Kedua. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Kadek Melya Sintya, dkk. 2018. "Pengaruh Return On Equity (ROE) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Underpricing Pada Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016". *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*. Vol 10.No.1. Denpasar: Universitas Pendidikan Ganesha.
- Djashan, Indra Arifin. 2017. "Analisis Faktor – Faktor Terhadap Underpricing Saham Perdana". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 19, No. 2, Hal. 251-258. Jakarta: STIE Trisakti.
- Fahmi, Irham. 2018. *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS IBM SPSS 23*. Edisi 8.

- Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Kesembilan. Semarang: Undip.
- Gunawan, Mega dan Viriany Jodin. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi* 20(2), 174-19. Jakarta: Universitas Tarumanegara
- Hanafi, Mamduh M. 2017. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2018. *Metodologi Penelitian Bisnis-untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Informasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Maulidya, Putri Sesti dan Maya Febrianty Lautania. 2016. "Pengaruh Asset Turnover, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Terjadinya Underpricing Saham Pada Perusahaan Di Pasar Penawaran Saham Perdana Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Vol. 1, No. 1. Hal 171-182. Aceh: Universitas Syiah Kuala.
- Mayasari, Triya, dkk. 2018. "Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing". *Jurnal Kajian Akuntansi*. Vol. 2, No. 1, Hlm. 41-53. Universitas Swadaya Gunung Jati.
- Priyatno, Duwi. 2009. *SPSS untuk Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariate*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Gava Media.
- Putra, Nandariko Shendy Adhe dan Yuli Budiarti. 2012. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1, No. 5, Hlm. 78-92.
- Putro, L. Herbnu. 2017. "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Presentase Saham Yang Ditawarkan, Earning Per Share, Dan Kondisi Pasar Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015". *Jurnal Profita Edisi 3*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ramadana, Sri Winarsih. 2018. "Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*. Volume 2 No. 2. Aceh: Politeknik Kutaraja.
- Said. 2016. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang melakukan Initial Public Offering (IPO)". *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*. Vol. 5. No. 1. Hal. 17-35. Jakarta: Universitas Budi Luhur Jakarta.
- Saputra, Anom Cahaya dan I G. N. Suaryana. 2016. "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets dan Financial Leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana". *E-jurnal Akuntansi*. Vol.15.2. Badung: Universitas Udayana.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Cetakan Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Cetakan Keenam. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- www.idx.co.id
- economy.okezone.com
- www.yahoofinance.com
- www.idnfinancials.com
- www.e-bursa.com