

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Perusahaan Yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012

*(The Analysis of Factors Which Effect to Underpricing on Go Public
Companies in Indonesia Stock Exchange
in 2011-2012)*

Ridho Purba Arfandy
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: Arfandy_Ridho@yahoo.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*, menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*, menganalisis pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing*, menganalisis pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap tingkat *underpricing* dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2011-2012. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. EPS tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. NPM tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. DER berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. Kata kunci: *underpricing*, *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*.

Abstract

The purpose of this study was to analyze the effect of firm age on the level of underpricing, analyze the effect of firm size on the level of underpricing, analyzing the influence of Earning Per Share (EPS) on the level of underpricing, analyzing influence Net Profit Margin (NPM) to analyze the effect of the level of underpricing and the Debt to Equity Ratio (DER) to the level of underpricing. The population in this study is that companies do an IPO on the Stock Exchange in 2011-2012. The selection of the sample in this study using purposive sampling method. Methods of data analysis using multiple linear regression. The results showed that the age of the company no significant negative effect on the level of underpricing of public companies in Indonesia Stock Exchange. The size companies significant negative effect on the level of underpricing of public companies in the Stock Exchange Indonesia. EPS no significant negative effect on the level of underpricing of public companies in the Stock Exchange Indonesia. NPM no significant negative effect on the level of underpricing of public companies in the Stock Exchange influential Indonesia. DER significant positive level of underpricing of public companies in Indonesia Stock Exchange.

Keywords : underpricing, Earning Per Share, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio

Pendahuluan

Iklim persaingan yang sangat ketat dan semakin komprehensif di lingkungan bisnis akan membuat setiap perusahaan berusaha semaksimal mungkin untuk mengembangkan usahanya. Perusahaan membutuhkan dana untuk pembiayaan agar dapat terus beroperasi dan bertahan.

Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana modal disetor atau laba ditahan perusahaan tidak cukup. Salah satu cara untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka memenuhi pengembangan atau pembiayaan usaha adalah melalui pasar modal dengan melakukan penawaran saham kepada publik atau masyarakat. Dengan beredarnya saham perusahaan ke tangan

publik mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah berubah dari perusahaan pribadi (*private*) menjadi perusahaan publik atau lebih dikenal dengan *Go Public* atau IPO (*Initial Public Offering*). *Initial Public Offering* (IPO) adalah suatu kegiatan penjualan saham kepada publik untuk pertama kalinya oleh emiten dan terjadi di pasar perdana (Ali dan Hartono, 2002).

Permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan sebelum melakukan penjualan perdana (IPO) adalah menentukan besarnya harga saham pada saat penawaran perdana. Hal tersebut sangat penting untuk dipikirkan secara matang karena akan menentukan besarnya jumlah dana yang akan diterima oleh perusahaan (emiten). Penentuan harga saham pada penawaran perdana berdasarkan kesepakatan antara pihak emiten / perusahaan dengan *underwriter* (penjamin emisi). *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten dibandingkan dengan emiten itu sendiri. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli sisa saham yang tidak terjual. Pihak emiten berharap agar sahamnya terjual dengan harga yang tinggi. Di sisi lain, pihak *underwriter* beranggapan bahwa harga jual yang tinggi akan mempengaruhi minat calon pembeli/investor untuk membeli saham yang ditawarkan. Jika harga jual tinggi dan minat investor rendah, maka besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan kurang laku. Akibatnya penjamin emisi (*underwriter*) harus menanggung resiko untuk membeli sisa saham yang tidak terjual dengan harga yang murah, sehingga emiten harus menerima harga murah untuk penawaran perdananya. Dengan harga saham yang murah tersebut ketika investor akan menjualnya di pasar sekunder tentunya investor tersebut akan menjualnya dengan sedikit lebih tinggi dengan harapan memperoleh *initial retrun*. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*, yang berarti bahwa harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama (Rosyati dan Sabeni, 2002). Pada dasarnya penentuan harga saham pada saat penawaran perdana ke publik dilakukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu berdasarkan permintaan dan penawaran yang terjadi (Febriana, 2004). Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan terhadap harga saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila harga saham di pasar perdana secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi *underpricing*.

Underpricing tidak menguntungkan bagi perusahaan yang *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimal, tetapi di lain pihak menguntungkan investor. *Underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi (Ismiati, 2002). Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun investor. *Underwriter* memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap investor, *underwriter*

memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang dihadapi oleh investor maka semakin besar pula resiko yang ditanggung oleh investor, sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam melakukan penawaran perdana.

Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang diperlukan antara lain :

1. Daftar perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2011-2012.
2. Laporan keuangan perusahaan.
3. Data harga saham perdana (IPO)
4. Data harga saham penutupan
5. Data-data mengenai umur perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2011-2012. Sampel adalah anggota dari populasi yang menjadi objek penelitian. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sampel yang dipilih dalam penelitian adalah perusahaan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan melakukan IPO di BEI tahun 2011 - 2012.
2. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*.
3. Perusahaan tersebut tidak mengalami *overpricing*.

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini sebagai berikut :

a. Umur Perusahaan

Umur perusahaan yang lama menunjukkan pengalaman dan daya tahan perusahaan dalam menghadapi persaingan bisnis. Perusahaan yang telah lama berdiri kemungkinan memberikan informasi yang lebih banyak dan lebih luas daripada perusahaan yang baru berdiri. Hal tersebut dapat membantu investor untuk mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa datang sehingga investor dapat melakukan keputusan yang tepat. Menurut Daljono (2000), umur perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Berdiri}$$

b. Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran besar pada umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan ukuran kecil. Ukuran perusahaan dapat diprosikan dengan menggunakan nilai total aktiva perusahaan pada tahun akhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana (Sumarso, 2003). Perusahaan dengan total aktiva yang besar dapat mengurangi ketidakpastian karena dapat menghasilkan keuntungan yang besar pula.

c. Earning Per Share (EPS)

EPS merupakan perbandingan antara laba bersih dan jumlah saham yang beredar. EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Nilai EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kemakmuran kepada para pemegang saham, sebaliknya EPS yang rendah membuktikan bahwa perusahaan gagal untuk memberikan tingkat kemakmuran kepada para pemegang saham. Nilai EPS yang semakin tinggi dari tahun ke tahun dengan jumlah saham yang beredar adalah tetap maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik. Menurut Handayani (2008), EPS dapat diformulasikan sebagai berikut :

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

d. Net Profit Margin (NPM)

Profitabilitas suatu perusahaan dapat dilihat melalui NPM. NPM merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Besar kecilnya rasio NPM pada setiap transaksi penjualan ditentukan oleh dua faktor, yaitu penjualan bersih dan laba usaha. Laba usaha tergantung kepada pendapatan dari penjualan dan besarnya biaya usaha (operating expenses). Dengan jumlah biaya usaha tertentu rasio NPM dapat diperbesar dengan memperbesar penjualan, atau dengan jumlah penjualan tertentu rasio NPM dapat diperbesar dengan menekan atau memperkecil biaya usaha. Menurut Riyanto (2005), NPM dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

e. Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan perbandingan antara total hutang dan total modal sendiri. DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Semakin besar nilai DER membuktikan bahwa perusahaan banyak memanfaatkan hutang daripada modal yang dimiliki. Hal itu menunjukkan resiko kegagalan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi tidak akan disukai oleh investor karena tingkat ketidakpastiannya tinggi sehingga akan menyebabkan *underpricing*. Menurut Daljono (2000), DER dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa regresi berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 1999). Model persamaan

regresi adalah sebagai berikut :

$$UP = a + b_1AGE + b_2SIZE + b_3EPS + b_4NPM + b_5DER + e$$

Keterangan :

- UP = *Underpricing*
- a = Konstanta
- b₁-b₅ = Koefisien Regresi
- AGE = Umur Perusahaan
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- EPS = *Earning Per Share*
- NPM = *Net Profit Margin*
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- e = Standar Error

Hasil Penelitian

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	,234	,089	2,631	,010
Umur	,005	,006	,824	,412
Size	-1,176	,000	-4,667	,020
EPS	6,327	,000	,012	,991
NPM	-3,330	,001	-,031	,975
DER	,005	,007	2,698	,049

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada Tabel 1 dengan uji t diperoleh hasil yang dapat dinyatakan :

- 1) Umur perusahaan memiliki tingkat signifikansi (sig t) sebesar 0,412 dengan tanda koefisien positif. Nilai ini lebih dari α (= 0,05), maka hipotesis pertama yang menyatakan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, ditolak.
- 2) Ukuran perusahaan memiliki tingkat signifikansi (sig t) sebesar 0,020 dengan tanda koefisien negatif. Nilai ini kurang dari α (= 0,05), maka hipotesis kedua yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, diterima.
- 3) EPS memiliki tingkat signifikansi (sig t) sebesar 0,991 dengan tanda koefisien positif. Nilai ini lebih dari α (= 0,05), maka hipotesis ketiga yang menyatakan EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, ditolak.
- 4) NPM memiliki tingkat signifikansi (sig t) sebesar 0,975 dengan tanda koefisien negatif. Nilai ini lebih dari α (= 0,05), maka hipotesis keempat yang menyatakan NPM berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, ditolak.
- 5) DER memiliki tingkat signifikansi (sig t) sebesar 0,049 dengan tanda koefisien positif. Nilai ini kurang dari α (= 0,05), maka hipotesis kelima yang menyatakan DER berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*,

diterima.

Tabel 2. Uji f
ANOVA^a

Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,401	5	,080	5,896	,035 ^a
Residual	7,518	84	,089		
Total	7,919	89			

a. Predictors: (Constant), DER, Size, Umur, EPS, NPM

b. Dependent Variable: Underpricing

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai f sebesar 5,896 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,035. Oleh karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 3. Nilai Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,723 ^a	,505	,306	,29915625460	1,987

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi berganda R sebesar 0,723. Nilai tersebut mendekati 1 yang berarti bahwa hubungan variabel independen dengan variabel dependen adalah kuat. Sedangkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,306. Hal ini dapat disimpulkan bahwa 30,6% terjadinya *underpricing* dipengaruhi oleh variabel independen dalam penelitian ini yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, EPS, NPM, dan DER. Sedangkan sisanya sebesar 69,4% dipengaruhi oleh variabel independen yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Berdasarkan analisis data maka dapat dijelaskan masing-masing pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, EPS, NPM, dan DER terhadap tindakan *underpricing*.

a. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian umur perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,412 ($>0,05$) dengan koefisien bertanda positif. Artinya Hipotesis satu (H_1) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI, ditolak.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Amelia dan Saftiana (2005), Rachmawati (2007), Putra dan Budiarti (2011) serta Kristiantari (2012) yang menunjukkan bahwa umur tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Umur perusahaan tidak bisa mencerminkan

kinerja suatu perusahaan di pasar sehingga tidak menjadi informasi utama yang dibutuhkan oleh investor dalam melakukan kegiatan investasi. Pengelolaan perusahaan terhadap kinerjanya sehingga nilai sahamnya bertambah tidak bisa ditentukan oleh umur tetapi dari kondisi perusahaan di pasar. Ramadhani (2009) menyatakan bahwa umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan kebangkrutan. Hal ini terjadi karena adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi yaitu faktor internal dan eksternal.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandhiaji (2004) dan Sari (2009) yang membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Jika perusahaan sudah cukup lama beroperasi dengan *save* maka secara umum dapat dikatakan bahwa investor dapat memilih perusahaan tersebut dengan tingkat risiko yang rendah. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang (Rosyati dan Sabeni, 2002). Perusahaan yang belum lama berdiri akan lebih sulit dalam membentuk ramalan laba dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri (Sunariyah, 2000)

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian ukuran perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,020 ($<0,05$). Artinya Hipotesis Dua (H_2) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI, diterima. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil terjadinya *underpricing*.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002), Yolana dan Martani (2002), Sandhiaji (2004) serta Handayani (2008) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil terjadinya *underpricing*. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004). Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan yang tepat berdasarkan ukuran perusahaan, jika dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa

informasi yang berkenaan dengan ukuran perusahaan, sehingga tingkat *underpricing* perusahaan yang berskala besar cenderung lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil.

Skala perusahaan terbukti mendukung teori *uncertainty of company value* yaitu ketidakpastian nilai perusahaan di masa datang akan membuat investor ragu-ragu menginvestasikan uangnya di saham emiten. Ketika investor membaca prospektus, menganalisa skala perusahaan atau total aktivitya dan menilai bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu menutupi kewajibannya, maka risiko ketidakpastian di masa datang dapat diperkecil. Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil (Dianingsih, 2003).

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Yasa (2002), Ghozali dan Mansur (2002) serta Amelia J. dan Saftiana (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

c. Pengaruh EPS terhadap *Underpricing*

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian EPS dengan tingkat signifikansi sebesar 0,991 ($>0,05$) dengan koefisien bertanda positif. Artinya, Hipotesis tiga (H_3) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI, ditolak.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dan Handayani (2008) yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Artinya semakin tinggi EPS maka semakin kecil terjadinya *underpricing*. Pertumbuhan EPS yang positif memperoleh bagian laba yang lebih besar dimasa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi (Handayani, 2008).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hal itu menggambarkan bahwa investor yang melakukan kegiatan investasi merupakan investor jangka panjang. Investor tidak hanya menginginkan keuntungan jangka pendek atau investor yang tujuannya hanya ingin memperoleh *initial return* akan tetapi lebih kepada kinerja perusahaan jangka panjang. Investor menginginkan bahwa perusahaan dapat dikelola dengan sebaik-baiknya sehingga dapat bertahan dalam waktu yang lama. Selain itu, investor berharap bahwa dana hasil penjualan saham kepada masyarakat dapat dikelola dengan baik oleh perusahaan secara efektif dan efisien. Perusahaan harus secara tepat menggunakan dana hasil penjualan saham agar tidak terjadi pengeluaran yang tidak berguna atau tidak menguntungkan. Dengan kata lain perusahaan harus melakukan seleksi yang tepat untuk melakukan investasi apa saja yang dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang. Dengan demikian nilai EPS yang tinggi atau rendah tidak menjadi faktor utama bagi investor untuk

menanamkan modalnya pada suatu perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

d. Pengaruh NPM terhadap *Underpricing*

Hasil analisis menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian NPM dengan tingkat signifikansi 0,975 ($>0,05$). Artinya, Hipotesis empat (H_4) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan di BEI, ditolak. Hal itu menunjukkan bahwa peningkatan NPM tidak berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*.

Rasio NPM yang tercantum dalam prospektus perusahaan tidak menjadi informasi yang utama bagi investor untuk melakukan investasi. NPM tidak bisa dijadikan ukuran untuk melihat sejauh mana keberhasilan sebuah perusahaan dalam operasionalnya sehari-hari atau dalam menghasilkan laba. NPM tidak bisa dijadikan tolak ukur apakah sebuah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efektif sehingga semua kegiatan yang dilakukan telah sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan. NPM merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan bersih. Penjualan tidak bisa dijadikan faktor keberhasilan sebuah perusahaan, akan tetapi jauh sebelum terjadinya penjualan sebaiknya memperhatikan hal-hal lain, seperti hutang, pemanfaatan aktiva, modal sendiri, dll. Hutang yang tinggi tentunya akan membebani perusahaan ke depannya. Pemanfaatan aktiva yang kurang efektif akan menghasilkan laba yang kurang optimal atau bahkan menghasilkan biaya yang tinggi. Besarnya modal sendiri akan berpengaruh pada kegiatan investasi dimasa depan, misalnya pembelian perlengkapan atau peralatan baru untuk menunjang kegiatan operasional sehari-hari. Oleh karena itu rasio NPM tidak menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor sehingga tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

e. Pengaruh DER terhadap *Underpricing*

Hasil analisis menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian DER dengan tingkat signifikansi 0,049 ($<0,05$). Artinya, Hipotesis lima (H_5) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI, diterima. Artinya, semakin tinggi DER maka semakin tinggi pula terjadinya *underpricing*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Kim *et al* (1993), Daljono (2000) dan Trisnainingsih (2005) yang mengemukakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa investor yang membeli saham di pasar perdana merupakan investor jangka panjang. Jika DER semakin tinggi akan mengakibatkan kinerja perusahaan terganggu dalam jangka panjang. Hal itu dikarenakan rasio ini yang menunjukkan rasio hutang ini mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada *return* saham yang nantinya akan diterima investor, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi. Semakin tinggi DER semakin tinggi pula resiko perusahaan. Para investor akan mempertimbangkan rasio ini sebelum membeli saham

perdana perusahaan, akibatnya tingkat ketidakpastian harga saham akan semakin besar dan *underpricing* akan semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan Ariawati (2005) yang menyatakan perusahaan yang memiliki tingkat DER tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO untuk membayar utangnya daripada untuk kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru. Hal tersebut mengurangi minat investor untuk membeli saham. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi DER. Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan semakin tinggi *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Durukan (2002) dan Handayani (2008) yang menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh positif signifikan terhadap terjadinya *underpricing*.

Kesimpulan dan keterbatasan

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

- Umur perusahaan, ukuran perusahaan, EPS, NPM, dan DER secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia.
- Umur perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia.
- Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia.
- EPS tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia.
- NPM tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia.
- DER berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia.

Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa keterbatasan penelitian antara lain:

- Rentang waktu penelitian hanya dua tahun, sehingga untuk penelitian yang akan datang sebaiknya periode penelitian ditambah waktunya, misalnya periode penelitian ditambah 5 tahun supaya diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat dalam jangka panjang dan hasilnya dapat digeneralisasikan agar hasil penelitian lebih baik.
- Variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan lima variabel yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, EPS, NPM dan DER sehingga variabel yang mempengaruhi *underpricing* masih terbatas, untuk penelitian selanjutnya hendaknya di tambah dengan variabel lain, misalnya variabel ukuran jumlah dewan komisaris, sektor industri, nasionalitas, kualitas audit.
- Ukuran perusahaan hanya diukur dengan total aset yang bukan tolak ukur yang sesuai untuk menentukan besar kecilnya perusahaan, sehingga untuk penelitian

selanjutnya dapat diprosikan dengan tingkat kemakmuran dari perusahaan, nilai saham, jumlah karyawan, dll.

Daftar Pustaka

- Ali, Syaiful dan Jogiyanto Hartono. 2002. Analisis Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap Pemasukan Penawaran Perdana. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 17. No 2 : 211-225.
- Amelia J. dan Yulia Saftiana. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*. Vol. 1 No. 2. Juli.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besar Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7. No 2. Mei.
- Ariawati, Siti. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana (IPO) (Studi pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 1999-2003)*. Tesis. Diponegoro : Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Daljono. 2000. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. *Simposium Nasional III, (A) Pendidik*.
- Dianingsih, H. I. 2003. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana (IPO) : Studi Kasus pada Perusahaan Go-Public yang Terdaftar di BEJ tahun 1999-2001*. Tesis. Semarang : Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Durukan, M. Banu. 2002. The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange. *Manajerial Finance*. Vol. 28. No.2
- Febriana, Dian. 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di BEJ (2000-2002)*. Skripsi. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansyur. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 4. No 1.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonmetrika Dasar*. Edisi I. Terjemahan Sumarno Zain. Jakarta : Erlangga.
- Handayani, Sri Retno. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)*. Tesis. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Ismiati, Yuli. 2002. *Harga Saham – Analisis Faktor Fundamental yang mempengaruhi Saham Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. <http://library.gunadarma.ac.id/go.php?id=jiptum-gdl-s1-2002-yuli-8803-saham>.
- Kim, Jeong Bong, I. Krinsky dan J. Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Evidence from Korea. *The International Journal of Accounting*. 29. Hal : 46-61.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Bali : Universitas Udayana.
- Putra, Nandariko Shendy Adhe dan Yuli Budiarti. 2011. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia*. Semarang : Universitas Negeri Semarang.
- Rachmawati H., Diyah. 2007. *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Semarang : Universitas Negeri Semarang.
- Ramadhani, Ayu Suci. 2009. Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 13. Hal : 15-28.
- Riyanto, Bambang. 2005. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*.

Yogyakarta : BPFE.

- Rosyati dan Arifin Sabeni. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997-2000. *Simposium Nasional IV. (A) Pendidik*.
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sari, Denty Puspita. 2009. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008*. Skripsi. Semarang : Universitas Stikubank.
- Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI, September*.
- Sumarso, Budhi. 2003. Ex Ante Uncertainty Positive Signal & Underpricing Of Initial Public Offering Of Equity In Indonesia. *Kompak*. No. 8. Mei- Agustus. Hal : 240-260.
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. YKPN Yogyakarta.
- Trisnaningsih, Sri. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan yang Go Public di Burssa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4 No. 2. September. Malang : Universitas Brawijaya.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2002. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001. Solo : *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2002. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal*. Bali : Universitas Udayana.

