

UNDERPRICING IPO SAHAM SEKTOR MANUFAKTUR DENGAN ANALISIS ROA, EPS, DER

Theresia Suyetnan
Rony Joyo Negoro Octavianus

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung Malang
Villa Puncak Tidar N-01 Malang, 65151

Abstrak : Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Apabila harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana yang disebut *underpricing*. Pada tahun 2012-2017, dari 122 perusahaan yang melakukan IPO, sebanyak 102 perusahaan mengalami *underpricing*, berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa *underpricing* yang terjadi pada tahun 2012-2017 ini adalah sebesar 83.61%. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan manufaktur yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan sampel 17 perusahaan. Data merupakan data sekunder yaitu prospektus perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel independen, yaitu, *Return On Asset*, *Earning per Share*, *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *underpricing*. Secara parsial menunjukkan bahwa *Return On Asset*, *Earning per Share*, *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata-Kata Kunci : *Return on Asset*, *Earning per Share*, *Debt Equity Ratio* dan *Underpricing*.

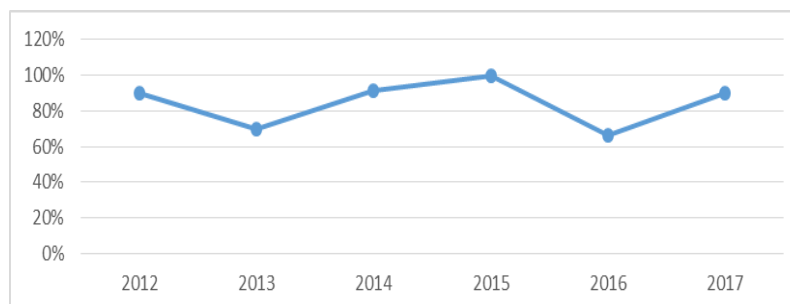
Abstract : In the process of *go public*, before trading in the secondary market, shares first sold in the primary market or is called initial market. The initial stock offering to the public through the primary market is known as an initial public offering (IPO). If the stock price on the primary market (IPO) is lower than the stock price on the secondary market at the first day, there will be a phenomenon of the low price in the IPO, which is called *underpricing*. In 2012-2017, from 122 IPO company, 102 company have been through *underpricing*, based on it can be seen that *underpricing* which occurred in 2012-2017 is 83.61%. This research aims to analyze the factors that affect *underpricing* on IPO at the Indonesia Stock Exchange In 2012-2017. Sample that selected based on *purposive sampling* as many as 17 companies. The data collected is a secondary data that is company prospectus. The method of analysis used multiple linear regression model and the results showed that all the independent variables, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Earnings per Share*, has no effect simultaneous on *underpricing*. Partially shows that the *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Earnings per Share*, has no effect on *underpricing*.

Keywords : *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Earnings per Share*, and *Underpricing*.

PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai operasional perusahaannya, salah satu cara mendapatkan modal adalah dengan memasuki pasar modal. Menurut Riyanto (2013), pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang. Saat perusahaan pertama kali memasuki pasar modal, dinamakan dengan *Initial Public Offering* (IPO) yang mempunyai 2 tahapan yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana terjadi pada saat emiten menjual sekuritasnya kepada *investor* umum untuk pertama kalinya. Sedangkan pasar sekunder merupakan tempat perdagangan atau jual beli sekuritas oleh dan antar *investor* setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana. Pada pasar perdana, harga ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan *underwriter*, sedangkan pada pasar sekunder harga ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu penawaran dan permintaan. Dikarenakan adanya perbedaan dari penentu harga saham di pasar perdana dan pasar sekunder, timbul

lah masalah yang seringkali terjadi dari kegiatan IPO yaitu terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Manurung (2013) mengemukakan bahwa *underpricing* adalah keadaan ketika harga IPO saham lebih rendah dari harga penutupan saham pada hari pertama diperdagangkan.



Gambar 1 Persentase Perusahaan yang Mengalami Underpricing 2012-2017

Sumber : Saham OK Data Diolah (2018)

Pada tahun 2012-2017, sebanyak 122 perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan sebanyak 102 perusahaan mengalami *underpricing*, berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa *underpricing* yang terjadi pada tahun 2012-2017 ini persentasenya mencapai 83,61%, bahkan pada tahun 2015 persentasenya mencapai 100 % (tabel 1). *Underpricing* yang terjadi ini dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang mengharapkan keuntungan ketika melakukan IPO, sehingga penting untuk diketahui penyebab adanya *underpricing* ini agar tidak merugikan perusahaan. Menurut Cook dalam Kristiantari (2013), asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Asimetri informasi terjadi karena perbedaan informasi yang dimiliki oleh emiten, *underwriter* dan investor. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten, *underwriter* dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing*. Salah satu cara agar emiten, *underwriter* dan investor memiliki informasi yang sama, maka dilakukan penerbitan prospektus oleh perusahaan yang meliputi informasi keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim dalam Retnowati, 2013).

Terdapat inkonsistensi hasil penelitian terdahulu yang meneliti variabel ROA, EPS dan DER terhadap *underpricing* harga saham saat perusahaan IPO. Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh ROA terhadap *underpricing* harga saham, penelitian Maolla (2017), Lestari (2017), Kristiantari (2013) menyatakan bahwa ada pengaruh ROA dengan arah negatif terhadap *underpricing* harga saham, sedangkan penelitian Wiguna (2015), Hayati (2014) dan Aini (2013) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara ROA dengan *underpricing* harga saham. Pada variabel EPS, Retnowati (2013) dan Nadia (2017) menyatakan terdapat pengaruh dengan arah positif EPS terhadap *underpricing* harga saham, sedangkan Lutfianto (2013), Hayati (2014) dan Astuti (2013) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara EPS dengan *underpricing* harga saham. Pada penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh DER terhadap *underpricing* harga saham yaitu Prathama (2015) dan Wiguna (2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh DER dengan arah positif terhadap *underpricing* harga saham, sedangkan Retnowati (2013), Hayati (2014) dan Aini (2013) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara DER dengan *underpricing* harga saham. Berdasarkan latar belakang dan fenomena *underpricing* tersebut, peneliti berupaya mengetahui faktor penyebab dari *underpricing* yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang IPO pada periode 2012-2017

dan meneliti pengaruh variabel *Return On Asset*, *Earning Per Share*, dan *Debt Equity Ratio* terhadap *underpricing* harga saham.

METODE

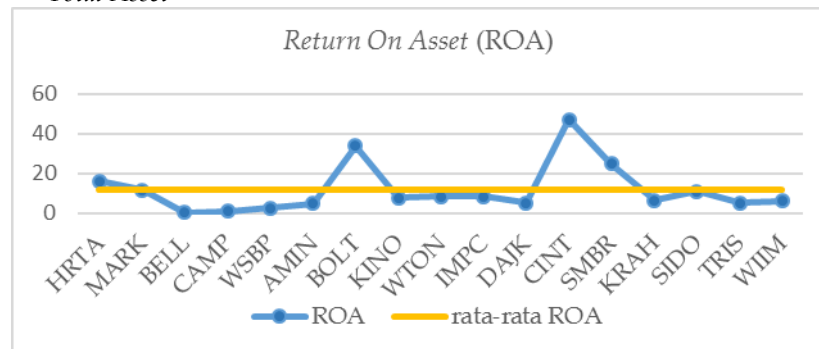
Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, ditinjau dari tingkat eksplanasinya maka penelitian ini merupakan penelitian asosiatif dengan bentuk hubungan kausal. Variabel independen pada penelitian ini meliputi *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan variabel dependen adalah *underpricing* yang diukur melalui *initial return*. Sumber data yang digunakan yaitu sumber data sekunder yang berupa prospektus perusahaan saat melakukan IPO. Objek penelitian terbatas pada perusahaan manufaktur yang mengalami *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2012 - 2017 di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan ketentuan (1) perusahaan manufaktur yang mengalami *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) dan (2) tersedia prospektus perusahaan saat melakukan *Initial Public Offering*

Data dikumpulkan melalui data sekunder yaitu prospektus perusahaan pada saat IPO. Analisis teknis dari data yang digunakan adalah metode analisis asosiatif untuk menentukan hubungan variabel dengan regresi linier berganda. Perhitungan masing-masing variabel dapat dilakukan secara manual dengan rumus berikut :

a. *Return On Asset* (ROA)

Menurut Sutrisno (2012), *Return On Asset* sering disebut juga sebagai rentabilitas ekonomis, merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan persentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total aset perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$



Gambar 2. Return On Asset (ROA) Emiten Periode 2012-2017

Sumber : Data Diolah (2018)

ROA perusahaan emiten sektor manufaktur yang *underpricing* periode 2012-2017 menunjukkan hasil yang bervariasi. ROA emiten tertinggi berada pada titik 47.241 % yaitu perusahaan CINT dan terendahnya berada pada titik 0.151 % yaitu perusahaan BELL. ROA rata-rata berada pada titik 11.719 %, sebanyak 4 perusahaan memiliki ROA lebih dari rata-rata (HRTA, BOLT, CINT, SMBR), sedangkan sisanya sebanyak 13 perusahaan memiliki ROA kurang dari rata-rata.

Kim et al dalam Kristiantari (2013) menyatakan profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang dan sekaligus

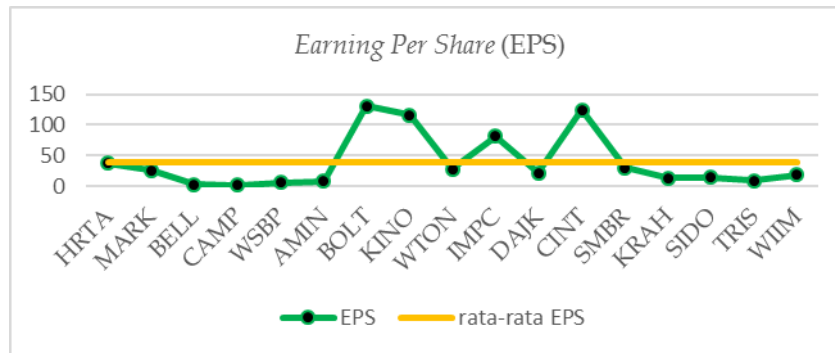
mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga akan mengurangi *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Maolla (2017), Lestari (2017), dan Kristiantari (2013) telah berhasil membuktikan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* harga saham saat IPO.

H1 : Return On Asset berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* harga saham.

b. Earning Per Share (EPS)

EPS menurut Fahmi (2012), adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. EPS berpengaruh terhadap *underpricing* karena rasio ini memberikan ekspektasi kepada investor untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikannya.

$$EPS = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}} \times 100\%$$



Gambar 3. Earning Per Share (EPS) Emiten Periode 2012-2017
 Sumber : Data Diolah (2018)

EPS emiten tertinggi berada pada titik 130.84 rupiah yaitu perusahaan BOLT dan terendahnya berada pada titik 1.696 rupiah yaitu perusahaan CAMP. EPS rata-rata berada pada angka 39.162 rupiah, sebanyak 4 perusahaan memiliki EPS lebih dari rata-rata (BOLT, KINO, IMPC, CINT), sedangkan sisanya sebanyak 13 perusahaan memiliki EPS kurang dari rata-rata.

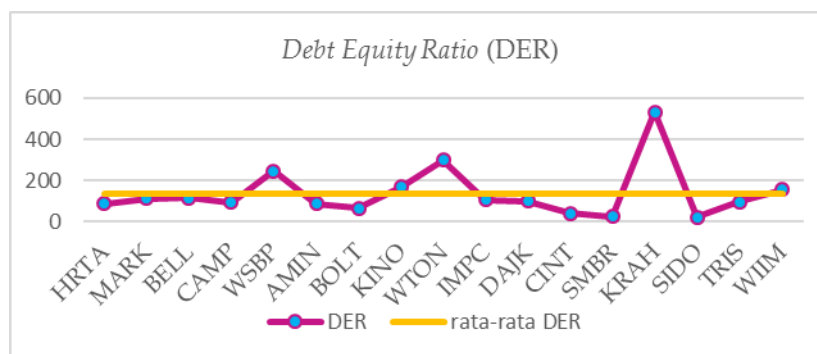
Apabila EPS semakin tinggi maka harapan untuk memperoleh keuntungan akan semakin besar, sehingga harga perdana yang diberlakukan oleh emiten akan mengalami peningkatan. Semakin tinggi rasio EPS, semakin tinggi pula *underpricing* yang terjadi. Penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) dan Nadia (2017) telah berhasil membuktikan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* harga saham saat IPO.

H2 : Earning Per Share berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*.

c. Debt Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir (2014), menyatakan bahwa DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. DER merupakan persentase total hutang perusahaan dengan total ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$



Gambar 4. Debt Equity Ratio (DER) Emiten Periode 2012-2017

Sumber : Data Diolah (2018)

DER emiten tertinggi berada pada titik 532.895 % yaitu perusahaan KRAH dan terendahnya berada pada titik 20.614 % yaitu perusahaan SIDO. DER rata-rata berada pada angka 138.774 rupiah, sebanyak 5 perusahaan memiliki DER lebih dari rata-rata (WSBP, KINO, KRAH, WTON, WIIM), sedangkan sisanya sebanyak 12 perusahaan memiliki DER kurang dari rata-rata.

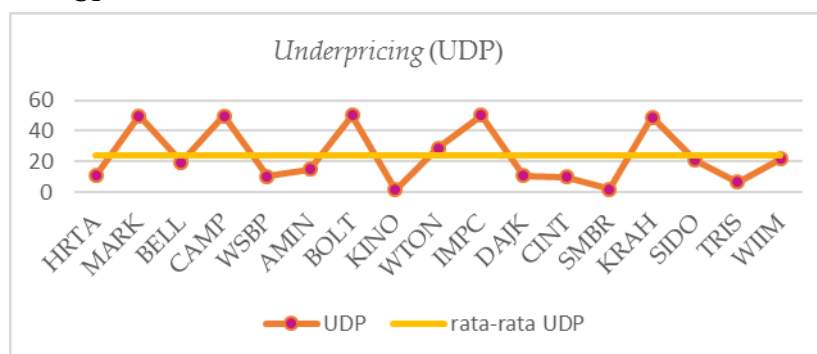
Perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat resiko yang dihadapi perusahaan di masa depan juga tinggi, kondisi ini menyebabkan penjamin emisi tidak memiliki kepercayaan diri untuk menawarkan saham emiten dengan harga tinggi saat IPO. Penjamin emisi akan berusaha menawarkan harga saham emiten dengan harga serendah mungkin agar saham tetap laku terjual (Wiguna, 2015). Hal ini akan mengakibatkan harga saham dipasar perdana menjadi rendah sehingga *underpricing* dan *initial return* dipasar sekunder akan tinggi. Dengan demikian diduga semakin besar nilai DER suatu perusahaan maka akan semakin besar *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Prathama (2015) dan Wiguna (2015) telah berhasil membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* harga saham saat IPO.

H3 : Debt Equity Ratio berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*.

d. Underpricing (UDP)

Manurung (2013) mengemukakan bahwa *underpricing* adalah keadaan ketika harga IPO saham lebih rendah dari harga penutupan saham pada hari pertama diperdagangkan. *Underpricing* diukur dengan menghitung rasio *Initial Return* (IR) yaitu selisih harga saham di pasar sekunder pada hari pertama dengan harga penawaran di pasar perdana.

$$UDP (IR) = \frac{CP - OP}{OP} \times 100\%$$



Gambar 5. Underpricing (UDP) Emiten Periode 2012-2017

Sumber : Data Diolah (2018)

Nilai *underpricing* emiten tertinggi berada pada titik 50 % yaitu perusahaan BOLT, IMPC dan terendahnya berada pada titik 1.315 % yaitu perusahaan KINO. UDP rata-rata berada pada angka 23.816 %, sebanyak 4 perusahaan memiliki UDP lebih dari rata-rata (MARK, BOLT, WTON, KRAH), sedangkan sisanya sebanyak 13 perusahaan memiliki UDP kurang dari rata-rata.

Metode regresi linear berganda yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel, adalah dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Keterangan :

Y	: <i>Underpricing</i>	X1	: <i>Return On Asset</i>
A	: Konstanta	X2	: <i>Earning Per Share</i>
$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien regresi	X3	: <i>Debt to Equity Ratio</i>

HASIL

Statistik Deskriptif

Pada bagian ini disajikan deskripsi data masing-masing variabel, baik dependen yaitu *underpricing* maupun independen yaitu ROA, EPS, DER yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum yang disajikan pada tabel di bawah ini :

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	17	.1510	47.2410	11.719294	12.5491126
EPS	17	1.6960	130.8400	39.162176	44.4111502
DER	17	20.6140	532.8950	138.774529	124.4389587
UDP	17	1.3150	50.0000	23.816588	18.5297058

Sumber : Data Diolah (2018)

Variabel ROA mempunyai persentase terendah sebesar 0.1510 % dan persentase tertinggi sebesar 47.2410 %. Variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 11.719294 % dengan nilai standar deviasi sebesar 12.5491126. Variabel EPS mempunyai nilai terendah sebesar 1.6960 rupiah dan nilai tertinggi sebesar 130.8400 rupiah. Variabel EPS memiliki nilai rata-rata sebesar 39.162176 rupiah dengan nilai standar deviasi sebesar 44.4111502. Variabel DER mempunyai persentase terendah sebesar 20.6140 % dan persentase tertinggi sebesar 532.8950 %. Variabel DER memiliki nilai rata-rata sebesar 138.77452 % dengan nilai standar deviasi sebesar 124.4389587. Variabel UDP mempunyai persentase terendah sebesar 1.3150 % dan persentase tertinggi sebesar 50.0000 %. Variabel UDP memiliki nilai rata-rata sebesar 23.816588 % dengan nilai standar deviasi sebesar 18.5297058.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, untuk mengetahui apakah distribusi residual terdistribusi normal atau tidak digunakan Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan nilai signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil Uji Normalitas menunjukkan angka signifikansi 0,117 yaitu lebih dari 0,05 artinya nilai residual yang dihasilkan dari regresi telah terdistribusi secara normal. Dengan demikian model regresi telah memenuhi syarat normalitas.

Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, untuk mengetahui suatu model regresi bebas dari multikolinearitas, yaitu mempunyai nilai VIF kurang dari 10 dan mempunyai angka Tolerance lebih dari 0,1 Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,1 dan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel bebas atau tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode grafik *scatterplots*, ada tidaknya pola tertentu pada grafik dimana sumbu Y adalah nilai prediksi variabel terikat dan sumbu X adalah residual. Hasil grafik scatterplot memperlihatkan bahwa titik- titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson. Berdasarkan Hasil Uji Autokorelasi dapat diketahui nilai Durbin Watson (DW) adalah 2.710. Sedangkan nilai Durbin-Watson tabel pada signifikansi 5% dengan jumlah sampel 17 dan jumlah variabel independen 3 ($k=3$) maka tabel Durbin-Watson akan memberikan nilai $DU = 1.710$ dan $DL = 0.896$. Dengan kriteria keputusan $DU < DW < 4-DU$ yaitu $1.710 < 2.710 < 4-1.710$ maka dalam model regresi ini terjadi autokorelasi positif atau negatif. Tetapi memenuhi syarat $4-du \leq d \leq 4-dl$ yaitu $1.710 \leq 2.710 \leq 3.104$ sehingga hasilnya tidak dapat disimpulkan karena berada pada daerah yang tidak meyakinkan (*inconclusive*) dan tidak ada autokorelasi negatif, sehingga dilakukan Run Test dan mendapatkan hasil 0.988 dan lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 2
Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig
	B	Std.Error	Beta	t	
(Constant)	16.296	10.039		1.623	.129
ROA	-.121	.587	-.082	-.205	.840
EPS	.071	.159	.169	.444	.665
DER	.044	.042	.298	1.060	.308

Sumber : Data Diolah (2018)

Pada Tabel 2, terdapat nilai masing-masing koefisien regresi. Nilai tersebut dapat disusun menjadi model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

$$UDP = 16.296 - 0.121 ROA + 0.071 EPS + 0.44 DER$$

Interpretasi dari koefisien persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar 16.296, menyatakan bahwa jika ROA, EPS, DER nilainya 0 maka nilai *underpricing* harga saham sebesar 16.296 %.
2. *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar - 0.121. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu persen pada ROA maka nilai *underpricing*

harga saham akan menurun sebesar 0,121 % dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.

3. *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar + 0.071. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu rupiah pada EPS maka nilai *underpricing* akan meningkat sebesar 0.071 rupiah dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.
4. *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar + 0.044. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu persen pada DER maka nilai *underpricing* harga saham akan meningkat sebesar 0,121 % dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.

Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi R² sebesar 0.099 atau 9.9%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen yang terdiri dari ROA, EPS, DER menjelaskan variabel dependen yaitu *underpricing* sebesar 9.9% sedangkan sisanya 90.1% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Uji F (Simultan)

Dari hasil uji F nilai signifikansinya 0,704. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi > 0.05, maka H₀ diterima yang berarti ROA, EPS, DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* secara simultan atau bersama-sama.

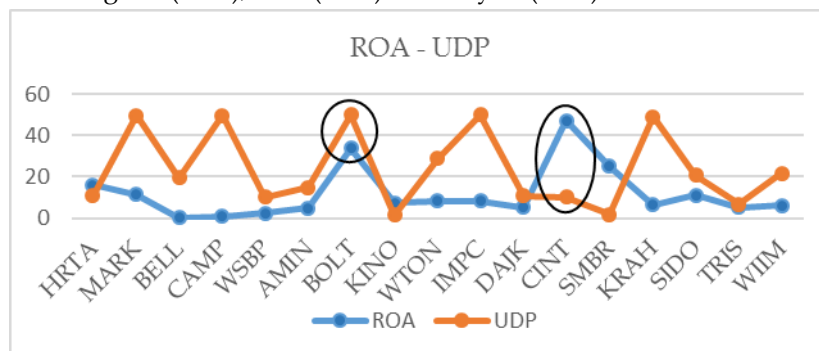
Uji t (Parsial)

Berdasarkan tabel 2, semua variabel independen memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 maka H₀ diterima yang berarti secara parsial ROA, EPS, DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) secara parsial terhadap *underpricing*

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2013), Lestari (2017) dan Maolaa (2017), tetapi sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiguna (2015), Aini (2013) dan Hayati (2014).



Gambar 6. ROA dan *underpricing* Emiten Periode 2012-2017

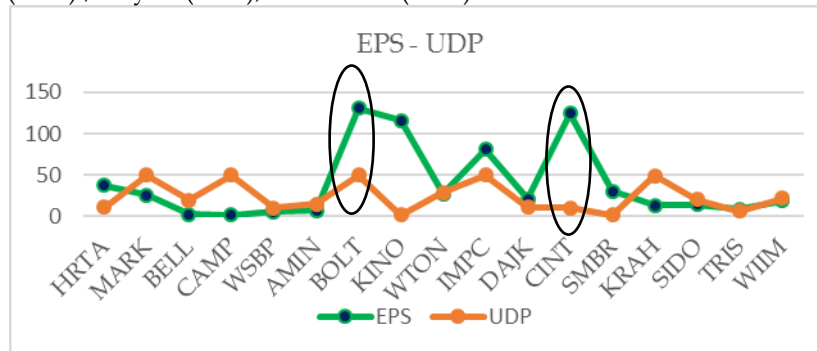
Sumber : Data Diolah (2018)

Pada gambar 6, perusahaan CINT memiliki nilai ROA tertinggi yaitu 47.241%, dan nilai *underpricing* nya sebesar 10 % yang termasuk *underpricing* di atas rata-rata (gambar 5), sedangkan nilai ROA tertinggi setelah CINT yaitu BOLT dengan nilai 33.849 % dan *underpricing* nya sebesar 50 % yang termasuk *underpricing* di bawah rata-rata (gambar 6), berdasarkan perbedaan *underpricing* yang dihasilkan oleh dua perusahaan dengan ROA tertinggi dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara ROA dengan *underpricing*, ROA yang tinggi dapat menghasilkan nilai *underpricing* berada pada rata-rata atas

maupun rata-rata bawah. Wiguna (2015) menyatakan investor tidak mempertimbangkan ROA yang hanya tercantum dalam prospektus, namun investor juga akan mengkaji ROA beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan penawaran saham kepada publik. Dengan melihat ROA emiten beberapa tahun sebelum melakukan IPO, maka investor dapat mengetahui bagaimana tingkat profibilitas perusahaan tersebut selama beberapa periode.

Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* secara parsial terhadap *underpricing*

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) dan Nadia (2017) tetapi sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lutfianto (2013), Hayati (2014), dan Astuti (2013).

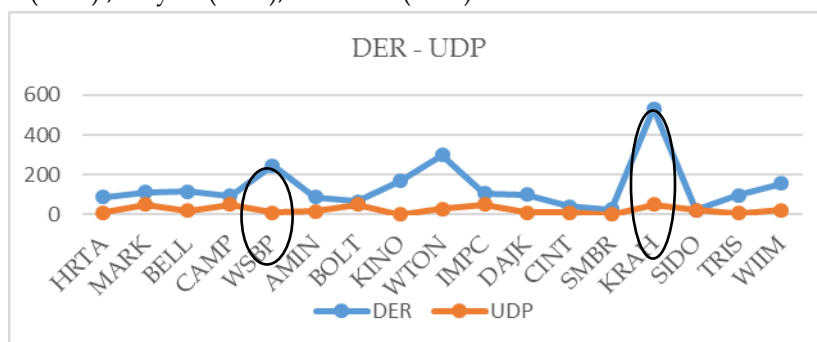


Gambar 7. EPS dan *Underpricing* Emiten Periode 2012-2017
 Sumber : Data Diolah (2018)

Pada gambar 7, perusahaan BOLT memiliki nilai EPS tertinggi yaitu 130.84 rupiah, nilai *underpricing* nya sebesar 50% yang termasuk *underpricing* di atas rata-rata (gambar 5) sedangkan nilai EPS tertinggi setelah BOLT yaitu CINT dengan nilai 124.203 rupiah dan *underpricing* nya sebesar 10% yang termasuk *underpricing* di bawah rata-rata (gambar 6), berdasarkan perbedaan *underpricing* yang dihasilkan oleh dua perusahaan dengan EPS tertinggi dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara EPS dengan *underpricing*, EPS yang tinggi dapat menghasilkan nilai *underpricing* berada pada rata-rata atas maupun rata-rata bawah. Lutfianto (2013) menyatakan bahwa dalam fenomena *underpricing*, investor mengharapkan keuntungan jangka pendek yaitu *capital gain* dari saham yang dibelinya. Sedangkan EPS menunjukkan keuntungan jangka panjang yang dapat diperoleh investor yaitu dividen.

Pengaruh *Debt Equity Ratio (DER)* secara parsial terhadap *underpricing*

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prathama (2015) dan Wiguna (2015) tetapi sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013), Hayati (2014), dan Aini (2013).



Gambar 8. DER dan *Underpricing* Emiten Periode 2012-2017
 Sumber : Data Diolah (2018)

Pada gambar 8, perusahaan KRAH memiliki nilai DER tertinggi yaitu 532.895 %, nilai *underpricing* nya sebesar 49.091 % sedangkan nilai DER tertinggi setelah KRAH yaitu WSBP dengan nilai 246.215 % dan *underpricing* nya sebesar 10.204 % yang termasuk *underpricing* di bawah rata-rata (gambar 5), berdasarkan perbedaan *underpricing* yang dihasilkan oleh dua perusahaan dengan DER tertinggi dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara DER dengan *underpricing*, DER yang tinggi dapat menghasilkan nilai *underpricing* berada pada rata-rata atas maupun rata-rata bawah. Aini (2013) menyatakan bahwa DER hanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri dan besaran sumber pembiayaan suatu perusahaan, tetapi tidak menunjukkan kinerja perusahaan, sehingga DER tidak dapat digunakan sebagai indikator penentu *underpricing*.

Faktor-faktor lain yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*

1. Pengaruh Underwriter

Menurut Tinic dalam Kurniasih (2012), menyatakan hipotesis *risk-averse underwriter hypothesis* "underwriter dengan sengaja melakukan *underprice* terhadap saham yang baru diterbitkan untuk mengurangi risiko dari ketidakberhasilan dalam melakukan penjualan saham baru dan kerugian yang timbul akibat hal tersebut." Dapat disimpulkan bahwa *underpricing* terjadi akibat *underwriter* yang sengaja menentukan harga dibawah pasar untuk mengurangi risiko dari ketidakberhasilan penjualan saham. Jika saham tidak laku saat dipasarkan di pasar perdana, maka risiko ditanggung sepenuhnya oleh *underwriter* dan *underwriter* harus membeli sisa saham yang tidak laku tersebut (*full commitment underwriting*).

2. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)

Penetapan tingkat suku bunga oleh Bank Indonesia bertujuan untuk mencapai sasaran kebijakan moneter. Tingkat suku bunga BI akan mempengaruhi tingkat suku bunga kredit perbankan dan bunga deposito yang berakibat pada keputusan masyarakat dalam berinvestasi. Menurut Sunariyah dalam Rachmadhanto (2014) meningkatnya tingkat bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan, sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau fixed investasi lainnya. Jika tingkat suku bunga bank rendah, maka masyarakat akan mengalihkan dana nya kepada pasar modal yang mengakibatkan naiknya permintaan pada pasar modal sehingga harga saham pada pasar sekunder akan meningkat karena banyaknya penawaran dari masyarakat.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian ini juga menemukan bahwa selain faktor akuntansi, banyak hal yang dapat digunakan investor sebagai pertimbangan untuk membeli suatu saham perusahaan IPO di pasar sekunder, misalnya pengaruh *underwriter* dan tingkat suku bunga Bank Indonesia

Saran

Saran untuk tindakan praktis, perusahaan dapat menggunakan penelitian ini untuk mengetahui bahwa selain laporan keuangan perusahaan, investor juga melihat dari segi *underwriter* dan tingkat suku bunga Bank Indonesia, sehingga perusahaan dapat menentukan waktu yang tepat untuk IPO dan memilih *underwriter* dengan reputasi yang bagus. Bagi investor agar dapat melihat berbagai faktor mengenai IPO yang dilakukan

oleh perusahaan, seperti suku bunga Bank Indonesia saat perusahaan IPO, dan *underwriter* perusahaan, sehingga investor tidak memilih saham yang salah dan mendapat keuntungan dari saham perusahaan. Bagi OJK agar menerapkan peraturan yang lebih ketat lagi mengenai perusahaan yang akan IPO, sehingga tidak akan merugikan perusahaan dan investor.

Untuk pengembangan ilmu manajemen keuangan tepatnya mengenai fenomena *underpricing*, *Return On Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Debt Equity Ratio (DER)* belum dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *underpricing* yang terjadi, sehingga peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor lain di luar faktor keuangan perusahaan seperti reputasi *underwriter* dan tingkat suku bunga Bank Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, S. N. (2013, Januari). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1.
- Astuti, A. Y., & Syahyunan. (2013). Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* pada Saham Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek. *Jurnal Media Informasi Manajemen Vol 1, No 4*, 1-13.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hayati, A. (2014, Desember). Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. . *e-proceeding of Management vol 1 no 3*, 232-337.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kayo, E. S. (n.d.). *Saham OK*. Retrieved 21 Oktober, 2017, from SahamOK: www.sahamok.com
- Kristiantari, I. A. (2013, Juni). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2.
- Lestari, F. A. (2017). Pengaruh Informasi Keuangan terhadap *Underpricing* (Studi pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO pada BEI tahun 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 46.
- Lutfianto, A. S. (2013). Determinan Initial Return Saham Go Public Tahun 2006-2011. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1.
- Manurung, A. H. (2013). *Initial Public Offering*. Jakarta: Adler Manurung Press.
- Maolaa, M. (2017). Analisis Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* saat Penawaran perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Gema Wiralodra*, 190-203.
- Nadia, R. (2017). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2, 59-72.
- Prathama, B. D. (2015). Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi *Underpricing* Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Valid vol 12 no 3*, 267-280.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal 2 (2)*, 182-190.
- Rachmadhanto, D. T. (2014). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat *Underpricing* Saat Penawaran Umum Perdana. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1-12.
- Sunariyah, D. T. (2014). Analisis Pengaruh Fundamental Perusahaandan Kondisi Ekonomi Makro terhadap Tingkat *Underpricing* saat Penawaran Umum Perdana. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3, 1-12.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi* (8th ed.). Yogyakarta: Ekonisia.

Wiguna, H. I. (2015). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return pada Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 921-946.

