
**PENGARUH *RETURN ON EQUITY (ROE)*, *DEBT TO EQUITY RATIO (DER)*,
EARNING PER SHARE (EPS), DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA**

Fiona Felita

Email: fionafelita.ff@gmail.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Kajian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Bentuk penelitian yang digunakan adalah metode penelitian korelasional. Penelitian korelasional berusaha untuk menentukan apakah terdapat hubungan (asosiasi) antara dua variabel atau lebih, serta seberapa jauh korelasi yang ada di antara variabel yang diteliti. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Teknik pengumpulan data adalah studi dokumenter. Hasil pengujian hipotesis *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*, *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*, *Earning per Share* berpengaruh positif terhadap tingkat *Underpricing* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*.

KATA KUNCI: Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, *Underpricing*

PENDAHULUAN

Perekonomian di Indonesia berkembang pesat seiring dengan perkembangan teknologi dan informasi yang pada akhirnya menciptakan persaingan bisnis yang ketat. Dikarenakan hal ini, perusahaan maupun pelaku bisnis dituntut untuk tetap bertahan, bertumbuh, serta berkembang agar dapat bertahan di rana bisnis ini. Pada umumnya, perusahaan akan banyak melakukan ekspansi dalam rangka perluasan usaha sehingga membutuhkan dana atau modal tambahan yang cukup besar.

Dana yang berasal dari internal perusahaan tidak selamanya mampu membiayai kebutuhan perusahaan yang semakin meningkat, sehingga perusahaan membutuhkan sumber dana tambahan dari eksternal perusahaan. Sumber dana tambahan dapat diperoleh melalui penjualan saham ke publik (*go public*) di pasar modal. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik di pasar perdana untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering (IPO)*.

Dari perdagangan saham ini, perusahaan selain memperoleh dana tambahan juga memperoleh *initial return* yang merupakan selisih antara harga saham yang ditawarkan pada saat *initial public offering* dengan harga penutupan saham hari pertama pada saat

saham dijual di pasar sekunder. *Initial return* yang diterima perusahaan dapat berupa *underpricing* ataupun *overpricing*. Sesuai dengan latar belakang yang telah dikemukakan maka penulis tertarik untuk memilih judul “Analisis Pengaruh *Return On Equity Ratio* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia”.

KAJIAN TEORITIS

Dalam menjalankan kegiatan usaha, perusahaan membutuhkan dana berupa modal yang merupakan aspek utama bagi kelancaran usaha. Untuk memfasilitasi kegiatan transaksi permodalan agar mempermudah masyarakat dalam berinvestasi maka pemerintah melalui lembaga yang ditunjuk menyelenggarakan kegiatan pasar modal.

Menurut Samsul (2006: 43): “Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun”. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2015: 1): “Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan investasi”.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2015: 2): “Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu Negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.”

Pasar modal dalam hal ini membantu perusahaan dalam hal pendanaan melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan istilah *go public*. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. *Go public* merupakan sarana pendanaan usaha melalui pasar modal, yaitu dapat berupa penawaran umum saham, maupun penawaran umum obligasi. Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan

persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan Bapepam.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2015: 63):

“Ketentuan Bapepam-LK yang harus dipenuhi emiten saat *go public* yaitu:

1. Tata cara pendaftaran dalam rangka penawaran umum.
2. Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum.
3. Pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus dan prospektus ringkas dalam rangka penawaran umum.
4. Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan dalam rangka penawaran umum.

Initial Public Offering (IPO) adalah penawaran atau penjualan publik pertama atas saham perusahaan. Menurut Manurung (2013: 1): “IPO adalah sebuah proses yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari publik dimana dana digunakan untuk mendanai ekspansi perusahaan dan biasanya harus memenuhi undang-undang tentang penawaran saham ke publik”.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2015: 58): “Penawaran umum atau sering pula disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang yang mengatur tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Masa penawaran umum sekurang-kurangnya tiga hari kerja (yaitu masa di mana masyarakat mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan ke agen penjual. Periode Penawaran Umum berlaku saat efek ditawarkan kepada investor oleh Penjamin Emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2015: 38): Penjamin emisi efek merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten tersebut. Kontrak tersebut memiliki system penjaminan dalam dua bentuk:

1. Upaya terbaik (*best effort*), berarti penjamin emisi hanya menjual sebatas yang laku
2. Komitmen atau kesanggupan penuh (*full commitment*), berarti penjamin emisi menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Bila ada yang tak terjual, maka penjamin emisi yang membelinya.

Dalam proses IPO, calon emiten harus melalui beberapa tahapan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2015: 65):

Proses Penawaran Umum saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan berikut:

1. Tahap persiapan

Pada tahap paling awal ini perusahaan akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukkan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar.

2. Tahap pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam hingga pernyataan pendaftaran dikatakan efektif.

3. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja.

4. Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Initial return merupakan selisih antara harga saham yang ditawarkan perusahaan pada saat IPO dengan harga penutupan saham hari pertama pada saat saham dijual di pasar sekunder. *Initial return* yang akan diperoleh perusahaan terbagi dalam dua jenis, yaitu *initial return* bersifat positif atau disebut dengan *underpricing* dan *initial return* bersifat negatif atau disebut dengan *overpricing*.

Menurut Manurung (2013: 18):

“Penentuan *underpricing* dimana dapat dilakukan dengan dua pendekatan. Pendekatan pertama yaitu pendekatan yang membandingkan harga IPO dengan harga intrinsik dari saham yang bersangkutan. Bila harga IPO saham tersebut dibawah harga intrinsik maka harga tersebut dikatakan *underpricing*. Persoalan yang timbul adalah penentuan harga intrinsik. Harga intrinsik ini bisa berbeda dari setiap orang yang melakukan perhitungan dikarenakan informasi yang dimiliki orang bisa berbeda dari yang satu ke yang lain. Perbedaan informasi ini dikarenakan persepsi atau dikarenakan tidak melakukan *interview* dengan perusahaan yang melakukan IPO. Pendekatan kedua dikenal dengan pendekatan perbandingan harga IPO dan harga penutupan pada hari pertama saham diperbandingkan. Banyak pihak menggunakan pendekatan ini dalam menentukan harga IPO. Bila harga IPO saham lebih rendah dari harga penutupan saham pada hari pertama diperdagangkan maka harga IPO saham tersebut disebutkan *underpricing*”.

Ketika saham pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder bagi perusahaan yang melakukan IPO biasanya akan terjadi *underpricing* terhadap harga sahamnya. *Underpricing* yang terjadi dapat disebabkan oleh beberapa hal dari faktor keuangan maupun faktor non-keuangan. Berdasarkan dari beberapa penelitian yang dahulu terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* seperti *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan ukuran perusahaan.

Menurut Kasmir (2016: 204):

“Hasil pengembalian atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya”.

Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian investor dimana hal ini akan berdampak pada *underpricing*. Menurut Yolana dan Martani (2005: 543): “Arah ROE yang berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*, mempunyai arti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *underpricing*”.

Menurut Kasmir (2016: 157): “*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang”. Semakin tinggi DER akan semakin tinggi pula ketidakpastian harga saham perdana suatu perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi *underpricing*, sehingga dapat dikatakan DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2015: 154):

“Laba per Saham – LPS (*earning per share*-EPS) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Makin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham”.

Menurut Retnowati (2013: 187): “EPS memberikan ekspektasi kepada investor untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikannya”. Apabila EPS semakin tinggi maka harga penawaran umum yang diberlakukan oleh emiten akan mengalami peningkatan, sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan merupakan besarnya bisnis yang dijalankan perusahaan yang pada umumnya dapat diwakilkan dengan jumlah aset yang dimiliki, diwakili oleh jumlah cabang perusahaan yang ada dan juga bisa diwakili oleh jumlah pendapatan yang diperoleh perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dipengaruhi oleh kualitas dan reputasi manajemen perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar diyakini oleh investor lebih bisa memberikan imbalan (*return*) yang baik untuk investasi yang telah mereka lakukan. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap tingkat *underpricing*, dimana semakin besar ukuran perusahaan itu maka tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan itu akan semakin kecil

Menurut Prastica (2012: 101):

“Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil”.

HIPOTESIS

Berikut adalah rumus hipotesis:

H₁: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H₂: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H₃: *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian ini dilakukan untuk mencari hubungan antara *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pelaksanaan penelitian dilakukan dalam bentuk

korelasional. Penelitian ini menjelaskan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan kegiatan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.

Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis adalah studi pustaka dan juga pengumpulan data laporan keuangan perusahaan periode 2011-2015 yang telah diambil dari www.idx.co.id. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan Indonesia yang melaksanakan *initial public offering* pada tahun 2011 hingga tahun 2015, yang berjumlah 119 perusahaan. Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Adapun kriteria yang ditetapkan peneliti untuk menentukan sampel dalam penelitian ini yaitu: Sampel merupakan perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat pelaksanaan *initial public offering* pada tahun 2011 hingga tahun 2015 dan tidak termasuk kedalam industri bank. Berdasarkan kriteria tersebut dipilih 80 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknis analisis data yang akan digunakan adalah analisis data kuantitatif (dengan menggunakan bantuan program SPSS).

PEMBAHASAN

1. Analisis Regresi Berganda

Dalam regresi linear berganda akan diuji pengaruh variabel independen (*explanatory*) terhadap variabel dependen. Berikut adalah Tabel 1 yang menunjukkan persamaan analisis regresi linier berganda:

TABEL 1
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING
DAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERSAMAAN ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	11,476	3,232		3,551	,001
1 LN_ROE	-,195	,105	-,243	-1,851	,068
LN_DER	,048	,102	,054	,471	,639
LN_EPS	,046	,039	,148	1,175	,244
TA	-,312	,117	-,289	-2,668	,009

a. Dependent Variable: LN_UNDP

Sumber: Data Olahan SPSS versi 20, 2016

Berdasarkan Tabel 1 yang menunjukkan persamaan analisis regresi linier berganda, bahwa persamaan analisis regresi linier berganda adalah:

$$Y = \alpha - b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 - b_4X_4$$

$$Y = 11,476 - 0,195X_1 + 0,048X_2 + 0,046X_3 - 0,312X_4$$

2. Analisis Korelasi Berganda

Koefisien korelasi ganda menunjukkan kekuatan hubungan antara dua atau lebih variabel bebas dengan variabel terikat. Koefisien Korelasi di simbolkan dengan huruf R. Berikut adalah Tabel 2 yang menunjukkan analisis koefisien korelasi berganda dan analisis koefisien determinasi:

TABEL 2
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING
DAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
ANALISIS KORELASI BERGANDA DAN
ANALISIS KOEFISIEN DETERMINASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,356 ^a	,127	,080	1,11439	2,308

a. Predictors: (Constant), TA, LN_EPS, LN_DER, LN_ROE

b. Dependent Variable: LN_UNDP

Sumber: Data Olahan SPSS versi 20, 2016

Berdasarkan Tabel 2 yang menunjukkan analisis koefisien korelasi berganda dan analisis koefisien determinasi, bahwa koefisien korelasi berganda (R) adalah sebesar 0,356. Dengan kata lain, kekuatan hubungan antara *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan ukuran perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* adalah sebesar 0,356. Angka koefisien korelasi berganda (R) pada Tabel 2 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan rendah dan searah karena interval koefisien berada diantara 0,299 sampai dengan 0,399.

3. Analisis Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2 yang menunjukkan analisis koefisien korelasi berganda dan analisis koefisien determinasi, bahwa angka koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,127. Dengan kata lain persentase sumbangan pengaruh *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share*, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* adalah sebesar 12,7 persen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 87,3 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji Signifikansi F (Uji-F)

Uji F atau Uji signifikansi F sering juga disebut sebagai uji model. Pengujian secara bersama-sama yang dilakukan dengan uji F ini pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan pengaruh secara keseluruhan semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi. Pengujian variabel independen yang terdiri dari *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan ukuran perusahaan apakah berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*.

TABEL 3
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING
DAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
UJI F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	13,534	4	3,384	2,725	,036 ^b
Residual	93,139	75	1,242		
Total	106,673	79			

a. Dependent Variable: LN_UNDP

b. Predictors: (Constant), TA, LN_EPS, LN_DER, LN_ROE

Sumber: Data Olahan SPSS versi 20, 2016

Berdasarkan Tabel 3 yang menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji-F, bahwa nilai F_{hitung} lebih besar dari nilai F_{tabel} yaitu sebesar 2,725 ($2,725 > 2,49$) atau nilai Pr (sig.) lebih kecil dari nilai α yaitu sebesar 0,036 ($0,036 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan.

b. Uji signifikansi Parsial (Uji-t)

Pengujian secara terpisah dengan uji t ini bertujuan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel terhadap tingkat *underpricing*. Uji t ini juga dimaksudkan untuk melihat besarnya kontribusi masing-masing variabel independen yaitu *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu tingkat *Underpricing*.

Uji-t dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} atau membandingkan nilai Pr (sig.) dengan $\alpha = 0,05$. Hipotesis beserta hasil pengujian dijabarkan sebagai berikut:

1) Pengaruh *Return on Equity* terhadap tingkat *Underpricing*

H₁: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*.

Berdasarkan Tabel 1 yang menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji-t, bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} yaitu sebesar -1,851 ($-1,851 > -1,992$) atau nilai Pr (sig.) lebih besar dari nilai α yaitu sebesar 0,068 ($0,068 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa menolak H₁.

Tidak berpengaruhnya *Return on Equity* terhadap *underpricing* bisa disebabkan karena investor menduga bahwa emiten melakukan kebijakan *earnings management* yang ditujukan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya. *Earning management* yang dilakukan manajer dapat menjadi jebakan *Initial Public Offering* bagi investor serta dapat menyesatkan publik. Sehingga *Return on Equity* pada saat *Initial Public Offering* dianggap tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya dari emiten karena investor menganggap profitabilitas yang besar sebagaimana yang disajikan dalam prospektus belum tentu dapat menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik. Sehingga hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor.

2) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap tingkat *Underpricing*

H₂: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap tingkat *Underpricing*.

Berdasarkan Tabel 1 yang menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji-t, bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} yaitu sebesar 0,471 ($0,471 < 1,992$) atau nilai Pr (sig.) lebih besar dari nilai α yaitu sebesar 0,639 ($0,639 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa menolak H₂.

Variabel *Debt to Equity Ratio* yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* disebabkan karena rasio yang menunjukkan rasio utang ini lebih mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada *return* saham yang nantinya akan diterima investor.

3) Pengaruh *Earning per Share* terhadap tingkat *Underpricing*

H₃: *Earning per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*.

Berdasarkan Tabel 3.6 yang menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji-t, bahwa nilai t_{hitung} lebih kurang dari nilai t_{tabel} yaitu sebesar 1,175 ($1,175 < 1,992$) atau nilai Pr (sig.) lebih besar dari nilai α yaitu sebesar 0,244 ($0,244 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa menolak H_3 .

Tidak berpengaruhnya *earning per share* (EPS) terhadap *underpricing* disebabkan karena adanya data EPS yang diperoleh dari beberapa perusahaan yang memiliki perbedaan yang cukup signifikan dengan rata-rata data perusahaan lain. Penggunaan laporan keuangan secara akuntansi dalam analisis perusahaan seperti *Earning per Share* (EPS) mengandung beberapa kelemahan, terutama yang berkaitan dengan pelaporan *earning* perusahaan. Permasalahan dalam pelaporan *earning* ini terkait dengan kemungkinan munculnya konflik kepentingan antara investor disatu sisi sebagai pengguna laporan keuangan, dan manajemen. Sehingga *earning* ini tidak dapat digunakan sebagai patokan utama bagi investor untuk membeli saham di pasar modal.

4) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *Underpricing*

H_4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*.

Berdasarkan Tabel 1 yang menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji-t, bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} yaitu sebesar -2,668 ($-2,668 > -1,992$) atau nilai Pr (sig.) lebih kecil dari nilai α yaitu sebesar 0,009 ($0,009 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa menerima H_4 . Berikut adalah Gambar 4 yang menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji-t dalam bentuk kurva:

Adanya pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing* ini disebabkan karena pertimbangan bahwa perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak daripada perusahaan relatif kecil. Informasi yang memadai akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan kedepan sehingga akan menurunkan nilai *underpricing* pula. Hal ini juga menunjukkan bahwa investor melihat ukuran perusahaan sebagai faktor utama dalam menilai resiko dan return dalam berinvestasi selain pada hal yang berkaitan dengan resiko-resiko dalam neraca.

PENUTUP

Berdasarkan pembahasan yang dikemukakan dengan menggunakan pengujian hipotesis maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. *Debt To Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijabarkan oleh penulis, adapun saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah diharapkan dapat mengembangkan dan menggali variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* seperti NPM, ROA, dan sebagainya untuk meneliti lebih lanjut supaya bisa mendapatkan faktor keuangan lain yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Selain itu, juga disarankan agar melakukan penelitian terhadap perusahaan yang tergabung dalam sektor maupun subsektor yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, M. J, dan Yulia S., "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, Juli: 103-118 Tahun 2007.
- Ardiansyah, Misnen."Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO di BEJ". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7 No. 2. Hal. 125-153. Tahun 2004.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, edisi 3. Jakarta: Salemba Empat, 2015.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2016.

Manurung, Adler Haymans. *Initial Public Offering (IPO) Konsep, Teori, dan Proses*. Jakarta: PT Adler Manurung Press, 2013.

Prastica, Yurena. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – Vol. 1, No. 2, Maret 2012*. pp. 99-105.

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma. *Pedoman Penulisan Artikel Ilmiah Mahasiswa*, edisi revisi pertama. Pontianak: STIE Widya Dharma, 2015.

Witjaksono, Lydia Soeryadjaya. “Analisis Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2002-2010”. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – Vol.1, No.1, Januari 2012*. pp. 33-37.

Yolana, Chastina, dan Dwi Martani. “Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001.” *SNA VIII Solo, 15-16 September 2005*. pp. 538-553.

