

KINERJA KEUANGAN DAN UMUR PERUSAHAAN SEBAGAI FAKTOR PENENTU TINGKAT *UNDERPRICING* PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*

Muspa*)

Dosen STIM Nitro Makassar
muspa69@yahoo.co.id

Abstract : *This study aims to analyze the Influence of Financial Performance and the age of the company against the level of underpricing in non-financial companies that conduct Initial Public Offering. The samples used in this study amounted to 44 non-financial companies experiencing underpricing. The method of analysis used in this study is multiple regression analysis with the help of SPSS version 20.0. The observation period is 3 years from 2012 to 2014. The results of this study indicate that the Return on Equity positive and not significant, Debt to Equity Ratio and age of the company have a negative and not significant. While simultaneously, the variable Return On Equity, Debt to Equity Ratio, and age of the company together have no significant effect . The influence of Return On Equity, Debt to Equity Ratio and firm age to the underpricing variable is 5.80% and the rest is influenced by other factors not studied in this research as 94,20%.*

Keywords: *Financial Performance, Corporate Life and Underpricing.*

Abstrak : *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan umur perusahaan terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non keuangan yang melakukan Initial Public Offering. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 44 perusahaan non keuangan yang mengalami underpricing. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS versi 20.0. Periode pengamatan yang dilakukan adalah 3 tahun yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Return on Equity berpengaruh positif dan tidak signifikan, Debt to Equity Ratio dan umur perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Sedangkan secara simultan, variabel Return On Equity, Debt to Equity Ratio, dan umur perusahaan bersama - sama berpengaruh tidak signifikan. Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio dan umur perusahaan terhadap variabel underpricing adalah sebesar 5,80% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini sebesar 94,20 %.*

Kata kunci : *Kinerja Keuangan, Umur Perusahaan dan Underpricing*

PENDAHULUAN

Di tengah pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat, banyak perusahaan yang melakukan pengembangan usaha untuk memenuhi kebutuhan modalnya dengan menjual sahamnya kepada masyarakat umum melalui pasar modal. Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana ini disebut *Initial Public Offering* (IPO). Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO, tidak ada harga pasar sampai dimulainya

pasar sekunder. Pada saat tersebut umumnya investor memiliki informasi terbatas hanya seperti yang diungkapkan dalam prospektus (Ardiansyah, 201).

Permasalahan yang sering dihadapi perusahaan ketika melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah rendahnya harga saham perdana (Ardiansyah, 2011). Masalah penetapan harga saham perdana ini merupakan hal yang sulit karena sebelumnya tidak ada harga pasar yang

dapat diobservasi untuk dipakai sebagai acuan penetapan harga penawaran dan juga karena masalah penetapan harga saham ini melibatkan berbagai kepentingan partisipan yang berbeda. Selain itu, masalah lain dalam penetapan harga saham perdana adalah kebanyakan dari perusahaan memiliki sedikit atau bahkan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga saham perdana. Sehingga perusahaan bekerja sama dengan penjamin emisi (*underwriter*), yang sebelumnya telah ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan harga saham yang akan dijual di pasar perdana, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasaryaitu permintaan dan penawaran.

Dalam kedua mekanisme penetapan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama di pasar perdana dan pasar sekunder (Jogiyanto, 2010:163). Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*, sebaliknya apabila harga pada saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi dipasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *overpricing*.

Kinerja keuangan dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) didefinisikan sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham (Brigham dan Houston, 2012:85). Alasan pemilihan *Return On Equity* (ROE) karena merupakan ukuran profitabilitas yang memberikan informasi kepada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal

sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Brigham dan Houston, 2012:85).

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. Semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan uang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Brigham dan Houston, 2012:86).

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Bagi perusahaan yang sudah lama berdiri, keikutsertaannya dalam pasar modal merupakan salah satu jalan untuk mengembangkan usahanya. Kepercayaan investor lebih besar pada perusahaan yang memiliki banyak pengalaman dan dikenal oleh publik. Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur juga menunjukkan bahwa panjangnya sejarah yang menjadikan perusahaan tersebut lebih matang. Semakin lama perusahaan berdiri, maka semakin banyak pula informasi yang dapat diperoleh publik mengenai kegiatan perusahaan. Sehingga akan mengurangi ketidakpastian informasi di masa yang akan datang (Manan, 2009:51).

Pada penelitian terdahulu yang bervariasi yaitu Ayu Wahyusari, 2012 menyatakan bahwa variabel ROA, DER, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *underpricing*, sedangkan DER berpengaruh positif terhadap terjadinya *underpricing*. Rina Trisnawati, 2011 menyatakan bahwa DER, ROE, Ukuran Perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan

penggunaan dana IPO untuk investasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Yuli Astuti, 2013 menyatakan bahwa DER, EPS, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, dan inflasi merupakan variabel yang berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan ROA, besaran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan tingkat suku bunga merupakan variabel yang berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Return On Equity* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering*?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering*?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering*?

TINJAUAN PUSTAKA

Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* atau yang lebih dikenal dengan istilah *gopublic* adalah penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya (Jogiyanto, 2007: 256). Penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat investor dengan cara menjual saham atau obligasi. *Go public* merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya (Tandelilin, 2010: 67).

Bermula dari perusahaan kecil yang membuat produk atau jasa yang

kemudian berkembang, sehingga akhirnya dapat menjadi perusahaan yang cukup maju. Perusahaan terus berjalan, produksi atau jasa kian bertambah, modal perusahaan juga harus diperbesar bahkan jika perlu harus dilakukan ekspansi. Jika suatu perusahaan sudah sampai pada tahap tersebut, maka perusahaan tersebut dapat memilih untuk *go public-sharing* kepemilikan saham dengan publik dan sebagai kompensasinya perusahaan tersebut memperoleh modal yang dibutuhkan.

Langkah awal proses *Go Public* perusahaan adalah direksi perusahaan datang ke perusahaan sekuritas yang akan bertindak sebagai penjamin emisi yang menjamin penawaran saham perdana perusahaan tersebut. Perusahaan sekuritas bersama-sama dengan emiten mempersiapkan dokumen, menetapkan harga saham dan menjualnya ke publik. Proses *go public* perusahaan selanjutnya adalah menyiapkan prospektus perusahaan. Penjamin emisi akan menyiapkan prospektus perusahaan *go public*, yaitu suatu dokumen resmi yang harus disiapkan untuk setiap investor yang tertarik terhadap perusahaan tersebut. Isi prospektus tersebut tentang analisa detail sejarah keuangan perusahaan, tentang produk atau jasa dan latar belakang serta pengalaman manajemen perusahaan. Prospektus perusahaan *go public* juga memperkirakan berbagai macam resiko yang akan dihadapi perusahaan. Prospektus penawaran perdana saham itu dipublikasikan melalui iklan prospektus singkat. Iklan tersebut menginformasikan hal-hal yang layak diketahui oleh calon-calon investor.

Penjamin emisi kadang juga mengatur pertemuan antara manajemen perusahaan dengan investor potensial besar, seperti para manajer untuk dana pensiun, manajer investasi reksadana atau unit link. Setelah melalui masa penawaran saham perdana, penjabatan, dilanjutkan dengan pengembalian uang

pemesanan bagi pembeli yang tidak kebagian saham, kemudian penyerahan kolektif saham maka sekitar satu bulan kemudian saham tersebut dicatatkan (*listing*) di Bursa Efek. Sejak hari pertama pencatatan itu, saham sudah resmi diperdagangkan di pasar sekunder.

Saat saham diperdagangkan pada hari berikutnya, harga saham tersebut bisa saja naik atau turun, tergantung keputusan investor dalam menahan atau menjual sahamnya. Investor yang menjual sahamnya pada hari pertama *listing*, semata-mata hanya mengejar *capital gain*, tentu saja jika harga saham tersebut naik. Tapi jika harga saham tersebut turun, orang cenderung menahan sahamnya untuk waktu yang lebih lama sambil menunggu harganya naik. Turun atau tidaknya harga saham IPO tergantung pada banyak faktor. Faktor yang paling utama adalah kondisi perusahaan tersebut ketika masuk Bursa, baik atau buruk. Karena ada perusahaan yang terpaksa masuk Bursa karena ada perjanjian dengan krediturnya. Dengan kondisi seperti itu, maka terbuka kemungkinan harga sahamnya juga mudah turun. Berbeda dengan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) karena kebutuhan ekspansi bisnis (Jogiyanto, 2010:98)

Adapun pihak lain yang terkait dalam persiapan IPO suatu perusahaan telah ditentukan dan diatur dalam Undang-Undang pasar modal yaitu profesi penunjang pasar modal. Profesi tersebut antara lain adalah akuntan, konsultan hukum, notaris, dan penilai (*appraisal*), yang bertugas menilai aset. Sedangkan lembaga penunjang pasar modal adalah kustodian, biro administrasi efek, dan wali amanat. Pihak lain yang pasti ada didalam IPO itu sendiri selain emiten (dalam hal ini adalah Perusahaan yg akan melakukan IPO), penjamin emisi (*underwriter*), masih terdapat pihak lain yaitu BAPEPAM, Bursa Efek (BEI), Lembaga Kliring dan Penjaminan

(LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).

Manfaat penawaran umum atau *Initial Public Offering (IPO)*

- a. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus
- b. Biaya *go public* relatif murah
- c. Proses relatif mudah
- d. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan
- e. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
- f. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial
- g. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis
- h. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham

Underpricing

Underpricing merupakan kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Hapsari, 2012). Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return*. *Underpricing* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka mengurangi tingkat resiko yang harus dihadapi karena fungsi penjaminnya (Jogiyanto, 2010: 102).

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *assimetry information*. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pada awalnya, perusahaan dan

penjaminnya menetapkan harga penerbit. Untuk mengukur berapa tinggi nilai saham, dapat dilakukan perhitungan arus kas yang di diskontokan atau dengan melihat rasio harga laba (*price earning*) saham pesaing utama perusahaan emiten (penerbit saham).

Bagi perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*, terdapat kecenderungan dimanaharga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder cenderung mengalami *underpricing*(penawaran saham perdana yang rendah). Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya setidaknya ada beberapa variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu :

a. *Return On Equity*

Return On equity merupakan bagian dari rasio profitabilitas dalam menganalisa laporan keuangan atas laporan kinerja keuangan perusahaan. ROE dapat memberikan gambaran informasi kepada calon investor dalam membeli saham suatu perusahaan. Pengertian *Return On Equity* (ROE) menurut Brigham dan Houston (2012:149) adalah pengembalian atas ekuitas biasa yaitu rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa atau mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *Return On Equity* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diukur dari jumlah investasi para pemegang saham.

Return on equity merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam

perusahaan (Sartono, 2009:305). *Return on equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sartono, 2009:305). *Return on equity* dapat dihitung dengan formula:

ROE=Laba Bersih Setelah Pajak/Modal Sendiri

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan untuk kreditor (Kasmir, 2014:314).Rasio ini dapat dihitung dengan membagi total kewajiban dengan ekuitas.Adapun rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* yaitu :

DER= Total Utang / Total Modal Sendiri

Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri (Sartono, 2009 :307).

c. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur juga menunjukkan bahwa panjangnya sejarah yang menjadikan perusahaan tersebut lebih matang. Semakin lama perusahaan berdiri, maka semakin banyak pula

informasi yang dapat diperoleh publik mengenai kegiatan perusahaan. Sehingga akan mengurangi ketidakpastian informasi di masa yang akan datang (Hapsari, 2012).

Sedangkan menurut Manan (2012) menerangkan bahwa perusahaan akan menjadi tidak efisien seiring dengan berjalannya waktu. Perusahaan yang mengalami penuaan harus mengurangi biaya karena berbagai efek pembelajaran dalam perusahaan dan belajar dari perusahaan lain dengan industri yang sama maupun berbeda. Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai penelitian dilakukan.

Penelitian Terdahulu

Ayu Wahyusari, 2012 menemukan bahwa variabel solvabilitas, ROA, ROE, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *underpricing*, sedangkan DER berpengaruh positif terhadap terjadinya *underpricing*.

Rina Trisnawati, 2011 dalam penelitiannya menunjukkan bahwa DER, ROE, Ukuran Perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan penggunaan dana IPO untuk investasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Yuli Astuti, 2013 menunjukkan bahwa DER, EPS, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, dan inflasi merupakan variabel yang berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan ROA, besaran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan tingkat suku bunga merupakan variabel yang berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

3. Umur perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia Cabang Makassar JL. Dr. Sam Ratulangi No. 124 Makassar. Adapun jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO tahun 2012-2014.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 75 perusahaan dari tahun 2012-2014. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel ini adalah perusahaan non keuangan yang mengalami *underpricing*. Dengan demikian ada 44 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

1. *Underpricing* merupakan kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Hapsari, 2012). Dalam penelitian ini *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yakni selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (Ardiansyah, 2011) Secara

sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IR = \frac{PT.1 - PT.0}{PT.0} \times 100\%$$

Dimana :

- IR = *Initial Return*
 PT.0 = Harga penawaran perdana (*offering price*)
 PT.1 = Hargapertama penutupan pada pasar sekunder (*closing price*)

2. Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham (Kasmir, 2014:312). ROE dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

3. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio *net income after tax* terhadap total ekuitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan untuk kreditor (Kasmir, 2014:314). DER dihitung dengan menggunakan rumus ;

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

4. Umur Perusahaan

Umur perusahaan adalah selisih antara tahun IPO perusahaan dengan tahun berdiri. Menurut Hapsari (2012) umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan di bursa. Semakin lama perusahaan dapat bertahan, maka kemungkinan perusahaan untuk mengembalikan investasi akan semakin besar

karena sudah berpengalaman. Rumus untuk menghitung umur perusahaan yaitu :

$$\text{Umur perusahaan} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Pendirian Perusahaan}$$

Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan alat regresi linear berganda, dimana dalam hal ini variabel dependen yaitu *underpricing* dengan beberapa variabel independen diantaranya ROE, DER dan Umur Perusahaan. Model persamaan untuk mengukur tingkat *underpricing* dengan variabel bebasnya adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

- Y = *Underpricing*
 a = Konstanta
 b₁, b₂ = koefisien regresi
 X₁ = *Return On Equity*
 X₂ = *Debt to Equity Ratio*
 X₃ = Umur perusahaan
 e = *Standard error*

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

a. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinieritas

Tabel 1
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROE	0,925	1,081
DER	0,950	1,053
UMUR	0,967	1,034

Sumber : Data diolah SPSS Versi 20.0

Dari data statistik kolineritas, diperoleh Variance Inflation Factor (VIF) dari seluruh variabel bebas

yaitu $VIF < 10$, artinya tidak terjadi multikolinieritas. Sebagaimana ditunjukkan pada tabel 4.5 yaitu bahwa VIF untuk ROE adalah 1,081, DER 1,053 dan umur perusahaan adalah 1,034. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel ini tidak terjadi multikolinieritas karena VIF variabel berada pada nilai lebih kecil dari 10 ($VIF < 10$).

2) Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson.

Tabel 2
Durbin-Watson

Model	Durbin-Watson
1	1,924

Sumber : Data diolah SPSS Versi 20.0

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 2 Durbin-Watson di atas menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini. Dari regresi diperoleh angka DW sebesar 1,924. i.

3) Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengolahan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi distribusi normal. Hal ini ditunjukkan pada grafik P-P Plot yang tertera pada lampiran 2. Grafik

b. Koefisien Determinasi

Tabel 3
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,351 ^a	0,123	0,058	21,50811	1,924

Sumber : Data diolah SPSS Versi 20.0

Dari tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien determinasi sebesar 0,058 yang menunjukkan bahwa besarnya kontribusi yang diberikan oleh variabel independen yaitu ROE,

ini menggambarkan distribusi frekuensi data, jika titik-titik distribusi data berada di sekitar garis lurus diagonal maka distribusi pengamatan sama dengan distribusi uji yang berarti data terdistribusi secara normal. Dari grafik tersebut titik-titik terletak disekitar garis lurus diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi frekuensi data sesuai dengan distribusi uji. Dengan demikian kesimpulan yang dapat ditarik adalah penyebaran data mengikuti distribusi normal.

4) Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengolahan data dalam penelitian ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi dapat diketahui dan dilihat dengan ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika tidak terdapat pola yang jelas, yaitu jika titik - titikya menyebar maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Sedangkan jika titik- titiknya membentuk pola tertentu dan teratur, maka diindikasikan terdapat masalah heteroskedastisitas. Dari grafik tersebut terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak. Hal inimenunjukkan bahwaregresi dalam peneltiian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

DER, dan Umur Perusahaan terhadap underpricing adalah sebesar 5,80%. Hal ini berarti bahwa pengaruh ketiga variabel independen ROE, DER, dan Umur

Perusahaan terhadap perubahan nilai variabel *underpricing* adalah sebesar 5,80%, sedangkan sisanya 94,20% merupakan variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

c. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas.

Tabel 4
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	34,253	7,942		4,313	,000		
ROE	,278	,336	,127	,827	,413	,925	1,081
DER	-4,644	3,021	-,234	-1,537	,132	,950	1,053
UMUR	-,372	,263	-,213	-1,413	,165	,967	1,034

Sumber : Data diolah SPSS Versi 20.0

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien t hitung variabel ROE sebesar 0,827 dengan tingkat signifikan sebesar 0,413 lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham tidak dapat diterima kebenarannya.

Koefisien t hitung variabel *Debt to Equity Ratio* perusahaan sebesar -1,537 dengan tingkat signifikan sebesar 0,132 lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan

bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham tidak dapat diterima kebenarannya atau ditolak.

Koefisien t hitung variabel umur perusahaan sebesar -1,413 dengan tingkat signifikan sebesar 0,165 lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan variabel independen yaitu umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan dapat diterima kebenarannya.

d. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 5
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2605,268		868,423	1,877	,149 ^b
Residual	18503,959	40	462,599		
Total	21109,227	43			

Sumber : Data diolah SPSS Versi 20.0

Dari tabel 5 dapat dilihat nilai Fhitungnya sebesar 1,877 yang memiliki tingkat signifikan 0,149 yang lebih besar dari 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, sehingga hipotesis yang ada diterima.

e. Koefisien Regresi

Dari tabel 4.8 hasil pengolahan data, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut

$$Y = 34,253 + 0,278X_1 - 4,644X_2 - 0,372X_3 + e$$

Model tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Koefisien konstanta = 34,253 yang berarti bahwa jika ROE, DER dan umur perusahaan sama dengan nol, maka nilai *underpricing* sebesar 34,253.
- 2) Koefisien regresi ROE (X1) sebesar 0,278 menyatakan bahwa setiap penurunan satu satuan variabel independen yaitu penurunan satu satuan ROE, maka akan menaikkan variabel dependen yaitu *underpricing* (Y) sebesar -0,278.
- 3) Koefisien regresi DER (X2) sebesar -4,644 menyatakan bahwa setiap peningkatan satu satuan variabel independen yaitu peningkatan satu satuan DER, maka akan menurunkan variabel dependen yaitu *underpricing* (Y) sebesar 4,644
- 4) Koefisien regresi umur perusahaan (X3) sebesar -0,372 menyatakan bahwa setiap peningkatan satu satuan variabel independen yaitu peningkatan satu satuan umur perusahaan, maka akan menurunkan variabel dependen yaitu *underpricing* (Y) sebesar 0,372.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diperoleh koefisien

determinasi sebesar 0,058 yang menunjukkan bahwa besarnya kontribusi yang diberikan oleh variabel independen yaitu *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan umur perusahaan terhadap *underpricing* adalah sebesar 5,80 %. Hal ini berarti bahwa pengaruh ketiga variabel independen ROE, DER dan umur perusahaan terhadap perubahan nilai variabel *underpricing* adalah sebesar 5,80%, sedangkan sisanya 94,20% merupakan variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Variabel *Return On Equity* perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini dapat dilihat pada uji t dengan nilai 0,827 dengan tingkat signifikan 0,413 lebih besar dari standar signifikan 0,05. Tanda Koefisien regresi menunjukkan hubungan positif bahwa semakin tinggi *Return On Equity* ROE perusahaan maka semakin tinggi tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dijelaskan bahwa ROE perusahaan yang tinggi dapat menambah tingkat ketidakpastian dan resiko yang dihadapi oleh investor. Investor menganggap bahwa perusahaan dengan ROE yang tinggi tidak dapat memberikan tingkat pengembalian yang optimal sehingga *underwriter* menetapkan harga yang rendah agar investor mau terlibat dalam kegiatan penawaran perdana. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ayu Wahyusari (2012). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* ditolak.

Variabel *Debt to Equity Ratio* perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini dapat dilihat pada uji t dengan nilai -1,537 dengan tingkat signifikan 0,132 lebih besar dari standar signifikan 0,05. Tanda Koefisien regresi menunjukkan hubungan negatif bahwa semakin tinggi DER perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing*.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa DER perusahaan yang tinggi dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dan resiko yang dihadapi oleh investor. Investor menganggap bahwa perusahaan dengan DER yang tinggi dapat memberikan tingkat pengembalian yang optimal sehingga *underwriter* tidak perlu menetapkan harga yang rendah agar investor mau terlibat dalam kegiatan penawaran perdana. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ayu Wahyusari (2012). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* ditolak.

Variabel umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini dapat dilihat pada uji t dengan nilai -1,413 dengan tingkat signifikan 0,165 lebih besar dari standar signifikan 0,05. Tanda Koefisien regresi menunjukkan hubungan negatif bahwa semakin tinggi umur perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dijelaskan bahwa umur perusahaan yang tinggi dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dan resiko yang dihadapi oleh investor. Investor menganggap bahwa perusahaan dengan umur yang tinggi telah memiliki pengetahuan yang lebih baik dan pengalaman sehingga *underwriter* tidak perlu menetapkan harga yang rendah agar investor mau terlibat dalam kegiatan penawaran perdana. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ayu Wahyusari (2012). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* diterima.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan, maka

peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Return On Equity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*, yang berarti bahwa jika *Return On Equity* meningkat maka tingkat *underpricing* meningkat.
2. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*, yang berarti bahwa jika *Debt to Equity Ratio* meningkat maka tingkat *underpricing* akan menurun.
3. Umur perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*, yang berarti bahwa jika umur perusahaan meningkat maka tingkat *underpricing* akan menurun.
4. Secara simultan variabel *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan umur perusahaan bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Saran-saran

Adapun saran-saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian Ini untuk pihak-pihak yang berkepentingan di masa mendatang demi pencapaian manfaat yang optimal dan pengembangan dari hasil penelitian adalah :

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Bagi investor dan calon investor yang ingin menginvestasikan dananya hendaknya lebih mempertimbangkan informasi terutama *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan umur perusahaan yang sesuai dengan hasil penelitian ini berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

2. Bagi Emiten

Bagi emiten / perusahaan yang akan melakukan IPO di masa mendatang, disarankan untuk memperhatikan faktor *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio* dan umur perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal

ini dilakukan agar tingkat *underpricing* saham yang terjadi tidak terlalu tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Minsen, 2011. "*Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO*", *Journal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7, No 2.
- Astuti, Yuli, 2013. *Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston, 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta : Erlangga
- Ghozali, Imam , 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang : BPUD
- Hapsari, Venantia, 2012. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di BEI 2008-2010*", *Diponegoro Journal Of Management* Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 1-9.
- Hartono, Jogiyanto, 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima, Jakarta : Salemba Empat
- _____, 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama, Yogyakarta : BPFE
- Kasmir, 2014. *Manajemen Perbankan*, Jakarta : Penerbit Rajawali Pers
- Manan, Abdul, 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi* Edisi Ketiga, Jakarta : Penerbit Erlangga
- Prastica, Yurena, 2012. "*Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Penawaran umum Saham Perdana*", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1, No.2 ,Maret 2012
- Sartono, Agus, 2009. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi keempat, Yogyakarta : BPFE
- Tandelilin, Eduardus, 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Kanisius
- Trisnawati, Rina, 2011. *Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011*. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadarma.
- Wahyusari, Ayu, 2012. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat IPO di BEI*. Skripsi Universitas Sebelah Maret. Surakarta.
- Zuhafni, 2014. *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Underpricing dalam Initial Public Offering (IPO) Pada Kelompok Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Skripsi Manajemen Keuangan. Universitas Diponegoro. Semarang
- <http://si217191.blogspot.co.id/2013/06/initial-public-offering-definisi.html>, Diakses tanggal 17 januari 2016
- www.idx.co.id. Diakses tanggal 17 Januari 2016
- www.e-bursa.com. Diakses tanggal 17 Januari 2016
- Undang- Undang No.8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**