

**PENGARUH *LEVERAGE*, *EARNING PER SHARE*, DAN PROSENTASE  
PENAWARAN SAHAM  
TERHADAP *UNDERPRICING***  
*(Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2008-2012)*



Oleh:

**RENA SYAFRITA**

**2009/13029**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2013**

**PERSETUJUAN PEMBIMBING**

**PENGARUH *LEVERAGE*, *EARNING PER SHARE* DAN PROSENTASE  
PENAWARAN SAHAM TERHADAP *UNDERPRICING*  
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2008-2012)**

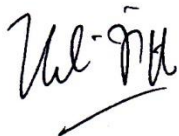
**RENA SYAFRITA**

**2009/13029**

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode  
September 2013 dan telah disetujui/diperiksa oleh kedua pembimbing.

Padang, Agustus 2013

**Pembimbing I**



**Nelvirita, SE, M.Si, Ak**  
**NIP. 19740706 199903 2 002**

**Pembimbing II**



**Halmawati, SE, M.Si**  
**NIP. 19740303 200812 2 001**

# **Pengaruh *Leverage*, *Earning per Share*, dan Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012**

**Rena Syafrita**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Air Tawar Padang  
Email: [renasyafrita@gmail.com](mailto:renasyafrita@gmail.com)

## **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) pengaruh *leverage* (DER) terhadap *underpricing*, 2) pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap *underpricing*, dan 3) pengaruh prosentase penawaran saham (PPS) terhadap *underpricing*. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05 maka hasil penelitian ini menyimpulkan: 1) *leverage* (DER) tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi  $0,013 < 0,05$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $-2,558 > 1,997$ ) dan  $\beta -5,973$  ( $H_1$  ditolak). 2) *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi  $0,248 > 0,05$  atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,166 < 1,997$ ) dan  $\beta 0,045$  ( $H_2$  ditolak). 3) prosentase penawaran saham (PPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi  $0,334 > 0,05$  atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $0,973 < 1,997$ ) dan  $\beta -25,031$  ( $H_3$  ditolak). Dalam penelitian ini disarankan: 1) Bagi investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana sebaiknya tidak hanya memperhatikan *leverage*, *earning per share*, dan prosentase penawaran saham untuk memprediksi *underpricing*, karena masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap *underpricing*, 2) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya dapat mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan dalam mempengaruhi *underpricing*, mempertimbangkan jangka waktu pengamatan dan menambah jumlah sampel karena penelitian ini hanya terbatas untuk melihat pengaruh *leverage*, *earning per share*, dan prosentase penawaran saham terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO non-keuangan saja.

**Kata Kunci:** *Leverage*, *Earning per Share*, Prosentase Penawaran Saham, *Underpricing*, *Initial Return*

## **Abstract**

*This research aims to test: 1) the influence of leverage (DER) to underpricing, 2) the influence of earning per share (EPS) to underpricing, and 3) the influence of percentage of public offering (PPS) to underpricing. This research is causative research. The populations in this research is initial public offering (IPO) company registered in BEI in 2008 until 2012. Sample was determined by the purposive sampling method. Types of data is secondary data and the method of analysis used is multiple regression analysis. Based on the results of multiple regression analysis with a significance level of 0,05, the results of the study concluded: 1) leverage (DER) not positive affect to underpricing with the level of significance  $0,013 < 0,05$  or  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $-2,558 > 1,997$ ) and  $\beta -5,973$  ( $H_1$  rejected). 2) earning per share (EPS) not significant negative affect to underpricing with the level of significance  $0,248 > 0,05$  or  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,166 < 1,997$ ) and  $\beta 0,045$  ( $H_2$  rejected). 3) percentage of public offering (PPS) not significant affect to underpricing with the level of significance  $0,334 > 0,05$  or  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $0,973 < 1,997$ ) and  $\beta -25,031$  ( $H_3$  rejected). This research suggested: 1) For investors who want to invest in primary market, should not only pay attention to leverage, earning per share, and percentage of public offering to predictions of underpricing, because there are many other factors that influential to underpricing, 2) For further researcher should be able to collaborate on a variety of relevant variables in affecting underpricing, consider on observation period, and add more sample because this research is limited to see the influence of leverage, earning per share, and percentage of public offering to underpricing of non-financial IPO company only.*

**Keywords:** *Leverage*, *Earning per Share*, Percentage of Public Offering, *Underpricing*, *Initial Return*

## 1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pada umumnya mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya. Perkembangan yang sangat pesat pada ilmu pengetahuan, teknologi, informasi dan semakin terbatasnya sumber daya alam mengakibatkan persaingan dalam dunia bisnis juga semakin ketat. Perusahaan harus mampu bertahan dalam ketatnya persaingan usaha dan juga harus terus memperluas usahanya agar lebih kompetitif, untuk itu tentu saja perusahaan membutuhkan dana yang besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari perusahaan tidak cukup. Maka diperlukan usaha mencari sumber dana dari luar perusahaan, yaitu di pasar modal, dengan cara melakukan emisi saham.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari investor. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Menurut Tandelilin (2001), pasar modal (*capital market*) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat dan juga merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Di pasar modal inilah investor dapat melakukan investasi, sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Bursa efek di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal disini mencakup pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Menurut Tandelilin (2001), pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan

sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder. IPO terjadi ketika sebuah perusahaan melakukan transformasi dari bentuk perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka untuk publik.

*Initial Public Offering* (IPO) merupakan salah satu strategi manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan harapan akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Handayani (2008) mengatakan bahwa dengan melakukan IPO diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan dan kemudahan meningkatkan modal di masa datang. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *overpricing* dan *underpricing*. *Overpricing* menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih tinggi dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, sedangkan kondisi *underpricing*

menunjukkan hal yang sebaliknya yakni harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Bagi investor fenomena *underpricing* ini sangat menguntungkan karena akan berkesempatan memperoleh pengembalian yang tidak normal (*abnormal return*) berupa *initial return* positif.

Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi karena dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan, namun tidak demikian halnya dengan penjamin emisi. Menurut Jogiyanto (2010), *underwriter* (penjamin emisi) cenderung untuk menjualnya dengan harga yang murah (*undervalued*) supaya mengurangi risiko tidak laku dijual.

Apabila terjadi *overpricing* maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (*return* awal). Sebaliknya, kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Diperolehnya *underpricing* berarti investor menerima *abnormal return* melalui IPO. Menurut Jogiyanto (2010), investor yang dapat kesempatan untuk membeli sekuritas yang *undervalued* akan dapat menikmati *abnormal return*. Tetapi jika pasar sifatnya efisien, *abnormal return* yang ada hanya terjadi dengan waktu yang cepat atau tidak berkepanjangan. Hal ini berarti bahwa investor yang membeli beberapa saat setelah pengumuman IPO sudah tidak akan menerima *abnormal return* lagi.

Ketika akan melakukan IPO perusahaan harus membuat informasi-informasi tentang perusahaan yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi tersebut biasanya

dibuat dan disebarakan sebelum penawaran saham perdana dilakukan (IPO) dalam bentuk prospektus perusahaan (Kusuma, 2001). Menurut Tandelilin (2001), prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten. Informasi-informasi ini tentu akan mempengaruhi keputusan investasi oleh investor untuk membeli saham yang ditawarkan perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya dan juga mempengaruhi *initial return* yang akan diterima investor.

Nasirwan (2000) mengatakan bahwa informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan rugi/laba, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan atau berupa rasio-rasio keuangan perusahaan seperti: *leverage*, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan lainnya. Informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti: *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, prosentase penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya.

Dalam menilai risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan, investor dapat menggunakan rasio keuangan yang merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Untuk menilai risiko tersebut dapat digunakan rasio *leverage*, karena rasio ini menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor dalam menanamkan modalnya.

*Leverage* digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh sebuah

perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. Dan juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Menurut Subramanyam (2010), semakin besar proporsi hutang pada struktur modal suatu perusahaan, semakin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan. Salah satu rasio *leverage* yaitu rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio- DER*) yaitu rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri (Darmadji, 2011).

Tingginya rasio ini berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi di pasar perdana, karena adanya kemungkinan gagal bayar perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo. Hal ini menimbulkan ketidakpercayaan diri *underwriter* dalam menjual semua saham perusahaan IPO, yang kemudian mempengaruhi *initial return*. Semakin besar *initial return* yang ada pada sebuah perusahaan dapat menyebabkan kecenderungan terjadinya *underpricing* yang semakin tinggi. Penelitian variabel *leverage* telah dilakukan oleh Ardiansyah (2004), menemukan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return* dan Ghozali (2002) menemukan variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

Rasio keuangan lainnya yang dapat menggambarkan prospek dan kinerja perusahaan adalah rasio profitabilitas yang diukur dengan *earning per share* (EPS), yaitu rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Tandelilin, 2001). Bagi investor, EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna karena dapat menggambarkan prospek *earning* masa depan. Semakin tinggi EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan

peningkatan jumlah deviden yang diterima pemegang saham (Darmadji, 2011).

Semakin tinggi EPS, maka diduga akan diikuti dengan kenaikan harga saham dan akan menimbulkan kepercayaan diri *underwriter* dalam menetapkan harga saham di pasar perdana. Sehingga akan mempengaruhi *initial return* yang diterima investor dan mengakibatkan semakin rendah kecenderungan terjadinya *underpricing*. Penelitian variabel *earning per share* telah dilakukan oleh Ardiansyah (2004) yang menemukan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Sedangkan penelitian oleh Sulistio (2005) menemukan bahwa variabel *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Selain rasio keuangan, investor juga harus memperhatikan informasi non-akuntansi. Prosentase penawaran saham (PPS) dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. PPS dapat dilihat dari berapa besar prosentase saham yang ditahan atau yang tidak ditawarkan kepada publik saat IPO. Semakin besar prosentase saham yang ditahan oleh perusahaan maka akan semakin kecil tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin kecil juga tingkat ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang (Carter *et.al.*, 1998).

Perusahaan dengan skala usaha yang besar akan membutuhkan dana yang cukup besar juga, maka untuk itu perusahaan melepas sahamnya dalam jumlah yang besar (saham yang ditahan lebih sedikit), maka hutang akan semakin meningkat dan ada kemungkinan gagal bayar oleh perusahaan. Demikian pula sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif lebih kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil dan akan lebih menahan sahamnya dalam jumlah yang lebih besar, hal ini salah satunya untuk menghindari risiko gagal bayar hutang perusahaan.

Semakin besar PPS (semakin kecil jumlah saham yang ditawarkan kepada publik) maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham (Rani Indah, 2006). Oleh karena itu PPS dapat mempengaruhi investor dalam menilai risiko investasinya yang kemudian berpengaruh pada *initial return* yang akan diperolehnya, dan menyebabkan kecenderungan terjadinya *underpricing*. Prosentase penawaran saham telah diteliti oleh Rani Indah (2006) yang menemukan bahwa variabel prosentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Dan Sulistio (2005) menemukan bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*.

Studi tentang tingkat *underpricing* dan harga pasar saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian ini dilakukan pada semua perusahaan non-keuangan yang *listing* di BEI yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2008-2012. Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi *underpricing* dan faktor apa yang mempengaruhinya. Pada kenyataannya 64,7% dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2008-2012 cenderung mengalami *underpricing*.

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat:

1) Bagi *Penulis*

*Penelitian ini dapat memberikan atau menambah pengetahuan tentang sejauhmana pengaruh leverage, earning per share, dan prosentase penawaran saham terhadap underpricing.*

2) Bagi *Perusahaan*

*Penelitian ini dapat memberikan masukan bagi perusahaan emiten agar bisa mengurangi risiko ketidakpastian*

*bagi perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO).*

3) Bagi *Investor*

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor maupun calon investor saham sebagai tambahan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar diperoleh return secara optimal.

4) Bagi *Akademik*

*Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan acuan yang dapat dipakai untuk penelitian lebih lanjut serta menjadi input untuk menambah wawasan dan pengetahuan apabila ada penelitian sejenis berikutnya.*

## 2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Efficient Market Hypotesis*

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2001). Fama (1970) dalam Tandelilin (2001), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien kedalam tiga *efficient market hypotesis* (EMH), yaitu:

1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.

2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong*).

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan.

3) Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*).

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisiensi kuat

seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return* abnormal.

Pasar dapat dikatakan tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi (Jogiyanto, 2012), diantaranya:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dan informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investor*) dan tidak canggih (*unshopisticated investor*).

### ***Initial Public Offering***

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. IPO merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan oleh emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di bursa efek. IPO yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya.

Terlepas dari berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari IPO ini. Diantaranya adalah biaya proses pelaksanaan, mencakup biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya sesudah IPO.

Kerugian lain adalah adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Selain itu, terdapat pula berbagai tanggung jawab dan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Setelah menjadi perusahaan publik, tugas manajemen menjadi semakin berat, karena manajemen tidak lagi semata-mata bertanggungjawab terhadap beberapa pemegang saham tetapi juga terhadap pemegang saham publik.

*Initial Public Offering* oleh perusahaan terjadi di pasar modal yaitu pasar perdana. Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya (Tandelilin, 2001). Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga prospektus). Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, yang berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan akan tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

### ***Underpricing***

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Handayani, 2008). Selisih ini dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* juga dapat terjadi karena adanya asimetri informasi yang berkaitan dengan pasar modal. Informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO yang terbatas menyulitkan investor untuk menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari saham



IPO. Fenomena *underpricing* bisa diteliti, namun penentuan tingkat *underpricing* dalam IPO merupakan sesuatu yang sangat sulit dilakukan. Hal ini disebabkan tidak adanya informasi tentang harga sebelumnya di pasar dan sejarah mengenai operasi perusahaan yang melakukan IPO sangat sedikit atau tidak ada sama sekali.

Adanya initial return atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan.

### **Initial Return**

Menurut Tandelilin (2001), *return* adalah harapan keuntungan di masa datang atas investasi yang dilakukan. *Return* merupakan satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi. *Initial return* (return awal) adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. *Initial return* ini terjadi pada saat *underpricing* di hari pertama perdagangan di pasar perdana, sehingga investor akan beruntung dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka akan merasa rugi karena investor tidak memperoleh *initial return*.

Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi *initial return* dan faktor apa yang mempengaruhi *initial return* yang menjadi akibat terjadinya *underpricing*. Namun demikian hasilnya masih kontroversial, maksudnya adalah faktor-faktor yang berpengaruh pada *underpricing* di pasar saham tertentu bisa tidak berpengaruh di pasar saham negara yang lain. Faktor-faktor tersebut antara lainnya akan dibahas

dan dijadikan variabel dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah *leverage*, *earning per share*, dan prosentase penawaran saham.

### **Leverage**

*Leverage* menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Dalam Suad Husnan (2002), ada dua tipe *leverage*, yaitu *operating* dan *financial leverage*.

#### **1. Operating Leverage**

*Operating leverage* terjadi pada saat perusahaan menanggung biaya tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya.

#### **2. Financial Leverage**

*Financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga.

Menurut Brigham dan Houston (2006) *financial leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Dari pengertian tersebut dapat diambil kesimpulan semakin besar hutang yang digunakan perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat *financial leverage*-nya. Teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi akan lebih banyak mengungkap biaya informasi karena biaya keagenan lebih tinggi (Jensen&Meckling: 1993), tambahan informasi diperlukan untuk menghilangkan keraguan investor terhadap dipenuhinya hak mereka sebagai kreditur. Peneliti menggunakan *financial leverage* sebagai ukuran dalam penelitian ini, karena *financial leverage* menunjukkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan ekuitas pemilik dalam rangka mengantisipasi hutang jangka panjang dan jangka pendek.

### ***Earning per Share (EPS)***

*Earning per Share (EPS)* merupakan pendapatan yang diterima pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaan dalam perusahaan. Nachrowi (2006) menjelaskan dalam berinvestasi di bursa, investor akan memperlihatkan berbagai aspek, salah satunya adalah EPS. EPS merupakan salah satu indikator yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan karena besar kecilnya EPS ditentukan oleh laba perusahaan. EPS merupakan *proxy* bagi laba per saham perusahaan yang dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

Bagi investor, informasi laba yang diperoleh perusahaan bisa dijadikan dasar dalam menilai seberapa besar nilai kembali investasi yang dilakukan. Salah satu indikator untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profit perusahaan. Indikator ini penting bagi investor agar dapat mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan. Para investor yang ingin melakukan investasi akan memperhatikan tingkat EPS perusahaan.

EPS digunakan secara luas dalam menilai performa operasi perusahaan, sehingga dapat dijadikan dasar pertimbangan investor sebelum membeli saham perusahaan. Turun naiknya EPS akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika EPS tinggi maka harga saham akan ikut tinggi, dan sebaliknya. Pernyataan tersebut diperkuat oleh Brigham (2001) menyatakan apabila pihak manajemen tertarik dalam kesejahteraan pemegang saham, maka manajer harus memperhatikan EPS dibandingkan perolehan total laba perusahaan. Sedangkan, Husnan (1998) menyatakan bahwa EPS yang tinggi menandakan

perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham, sedangkan EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan manfaat sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham. Dengan meningkatnya laba maka harga saham cenderung naik sedangkan ketika laba menurun maka harga saham ikut juga turun, hal itu juga akan diikuti perubahan *return* saham.

### **Prosentase Penawaran Saham (PPS)**

Prosentase penawaran saham (PPS) dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan perusahaan emiten. PPS menunjukkan porsi kepemilikan saham yang akan ditahan atau tidak dijual kepada publik. Bila perusahaan menawarkan saham, maka informasi mengenai jumlah saham yang akan ditawarkan juga perlu diketahui oleh calon investor, karena jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki publik (Darmadji: 2001).

Menurut Ghozali dan Mansur (2002) perusahaan yang akan *go public* harus memperhatikan jumlah saham yang akan ditawarkan karena pada penelitiannya menunjukkan bahwa faktor tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap nilai pemasukan penawaran perdana dimana semakin besar jumlah saham yang ditawarkan maka semakin besar nilai pemasukan perdananya.

Perusahaan dengan skala usaha yang besar akan menawarkan saham dengan nilai besar, karena kebutuhan sumber pendanaan bagi perusahaan untuk terus melakukan ekspansi terhadap usahanya. Besarnya jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa PPS

atau saham yang ditahan semakin sedikit, risiko yang akan dihadapi oleh investor juga lebih besar, karena ada kemungkinan saham yang tidak terjual. Kebutuhan dana yang terlalu besar akan menyebabkan perusahaan melepas sahamnya dalam jumlah yang besar (saham yang ditahan lebih sedikit), maka hutang akan semakin meningkat dan ada kemungkinan gagal bayar oleh perusahaan.

Demikian pula sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif lebih kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil dan akan lebih menahan sahamnya dalam jumlah yang lebih besar, salah satunya untuk menghindari risiko gagal bayar hutang perusahaan. Oleh karena itu PPS dapat mempengaruhi investor dalam menilai risiko investasinya yang kemudian berpengaruh pada *initial return* yang akan diperolehnya, dan menyebabkan kecenderungan terjadinya *underpricing*. PPS atau jumlah saham yang ditahan perusahaan dapat dilihat dengan berapa besar jumlah saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO.

### Penelitian Relevan

Pada tahun 2004 Ardiansyah pernah melakukan penelitian tentang pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO. Variabel tersebut adalah *return on asset* (ROA), *financial leverage* (DER), *earning per share* (EPS), *proceed*, pertumbuhan laba, *current ratio* (CR) dan besaran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya *earning per share* (EPS) yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* (*return* awal). Sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap *initial return* (*return* awal). Hal ini disebabkan karena selama periode penelitian pada tahun 1995-2001, kondisi pasar modal di Indonesia sedang mengalami krisis ekonomi dan krisis moneter yang berkepanjangan. Selain itu kondisi politik dan keamanan bangsa Indonesia mengalami ketidakstabilan

sehingga menyebabkan krisis kepercayaan pada para investor dalam berinvestasi, sehingga berdampak pada nilai saham yang berfluktuasi di Indonesia.

Febriana (2004) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan *go public* di BEJ dari tahun 2000-2002. Faktor-faktor yang diteliti yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, solvabilitas, profitabilitas dan jenis industri. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa solvabilitas dan profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan negatif. Sedangkan reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berhasil dibuktikan. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor non-keuangan yang diteliti tidak menyebabkan perubahan pada nilai saham.

Helen Sulistio pada tahun 2005 meneliti tentang pengaruh informasi akuntansi dan non-akuntansi terhadap *initial return* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* di BEI. Informasi akuntansi yang diteliti yaitu *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), dan tingkat *leverage* (DER). Sedangkan informasi non-akuntansi yang diteliti adalah reputasi auditor, ukuran perusahaan, prosentase pemegang saham, reputasi *underwriter*, dan jenis industri. Dari informasi-informasi tersebut, hasil yang diperoleh hanya tingkat *leverage* dan prosentase pemegang saham lama yang mempengaruhi *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat hutang pada saat itu mempengaruhi perubahan nilai saham.

Rani Indah (2006) juga menganalisis tentang faktor keuangan dan non-keuangan yang mempengaruhi *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO pada perusahaan IPO di BEI. Faktor keuangan yang diteliti yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on total asset*, *total asset turnover* dan *price to book value*. Sedangkan faktor non-keuangan yang diteliti yaitu ukuran

perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham. Dengan model analisis regresi linear berganda, diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *current ratio*, *return on total asset*, *total asset turnover*, *price to book value*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO. Sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO.

Waluadianti (2007) juga pernah melakukan analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan *go public* di BEJ dengan periode penelitian dari tahun 2001-2005. Faktor-faktor yang diteliti yaitu reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *return on equity*, *proceed*, dan jenis industri. Dengan analisis regresi berganda, maka diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa hanya *return on equity* yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceed*, dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ariani (2011) meneliti tentang pengaruh informasi akuntansi dan non-akuntansi terhadap *initial return* pada perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO di BEI. Faktor-faktor yang diteliti yaitu reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham, profitabilitas, *financial leverage*, dan jenis industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya prosentase penawaran saham dan *financial leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Terjadinya peningkatan beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor ini akan berdampak pada perubahan nilai

saham, sehingga juga berpengaruh terhadap *underpricing*.

### **Pengembangan Hipotesis Hubungan antara *Leverage* (DER) dengan *Underpricing***

Salah satu rasio *leverage* yang sering digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997).

Semakin tinggi nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang, 1997). Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan meningkatkan tingkat *underpricing* (Kim, *et.al.*, 1995). *Financial leverage* yang besar menunjukkan tingginya risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya, sehingga investor memandang hal tersebut sebagai sebuah risiko dan menyebabkan turunnya harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian diduga semakin tinggi nilai DER suatu perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing* (Daljono).

### **Hubungan antara *Earning per Share* (EPS) dengan *Underpricing***

*Earning per Share* (EPS) adalah angka yang paling sering digunakan dalam publikasi mengenai *performance* perusahaan yang menjual sahamnya kepada umum. Menurut Darmadji (2001) semakin tinggi nilai EPS maka akan

menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Weston (2005) berpendapat bahwa semakin tinggi laba per lembar saham yang diberikan perusahaan maka akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya.

Semakin tinggi EPS yang diberikan perusahaan, maka akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi EPS akan mengurangi ketidakpastian investor dan juga akan memperkecil tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa EPS berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian diduga semakin besar nilai EPS suatu perusahaan maka akan semakin kecil tingkat *underpricing* (Ardiansyah).

### **Hubungan antara Prosentase Penawaran Saham (PPS) dengan Underpricing**

Prosentase penawaran saham (PPS) dapat dilihat dari berapa besar prosentase saham yang ditahan atau yang tidak ditawarkan kepada publik saat IPO. Semakin besar prosentase saham yang ditahan perusahaan kepada masyarakat maka akan semakin kecil tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin kecil juga tingkat ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang (Carter *et.al.*, 1998). Perusahaan dengan skala usaha yang besar diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi, maka akan menawarkan saham dengan nilai besar, karena kebutuhan sumber pendanaan bagi perusahaan untuk terus melakukan ekspansi terhadap usahanya. Kebutuhan dana yang terlalu besar akan menyebabkan perusahaan melepas sahamnya dalam jumlah yang besar (saham yang ditahan lebih sedikit), maka hutang akan semakin meningkat dan

ada kemungkinan gagal bayar oleh perusahaan.

Besarnya jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa PPS atau saham yang ditahan semakin sedikit, risiko yang akan dihadapi oleh investor juga lebih besar, karena ada kemungkinan saham yang tidak terjual. Semakin besar PPS (semakin kecil jumlah saham yang ditawarkan kepada publik) maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham (Rani Indah, 2006). Oleh karena itu PPS dapat mempengaruhi investor dalam menilai risiko investasinya yang kemudian berpengaruh pada *initial return* yang akan diperolehnya, dan berdampak pada tingkat *underpricing*. Maka, diduga semakin besar prosentase penawaran saham (PPS) maka semakin kecil tingkat *underpricing*.

### **Kerangka Konseptual**

Fenomena *underpricing* yang ditandai dengan *return* saham positif pada pasar saham perdana merupakan gejala yang umum terjadi dalam pasar modal di dunia. Fenomena ini menarik karena berdasarkan hipotesis pasar efisien pada bentuk semikuat (*Efficient Market Hypothesis*), para investor seharusnya tidak akan mendapatkan *abnormal return* atau keadaan *underpricing* dengan hanya memanfaatkan informasi publik. Seorang investor membutuhkan informasi keuangan dan non keuangan, dengan adanya informasi tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan pengembalian yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

*Leverage* menggambarkan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. *Leverage* yang tinggi menunjukkan tingginya risiko kegagalan perusahaan

untuk mengembalikan hutangnya, sehingga investor memandang hal tersebut sebagai sebuah risiko yang menyebabkan turunnya harga saham.

*Earning per Share* (EPS) merupakan informasi rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk tiap lembar saham yang berguna bagi investor. Semakin tinggi EPS yang diberikan perusahaan maka akan memberikan pengembalian yang cukup baik, hal ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

Prosentase penawaran saham (PPS) menunjukkan porsi kepemilikan saham yang ditahan atau tidak dilepas kepada publik. Semakin besar PPS atau saham yang ditahan oleh perusahaan, maka tingkat ketidakpastian terhadap harga saham akan semakin kecil. Oleh karena itu PPS dapat mempengaruhi investor dalam menilai risiko investasinya yang kemudian berpengaruh pada *initial return* yang akan diperolehnya, dan berdampak pada tingkat *underpricing*.

Berdasarkan pemaparan diatas maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis seperti pada **Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)**.

### Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, kajian teori dan kerangka konseptual di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal.

H2: *Earning per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal.

H3: Prosentase Penawaran Saham (PPS) berpengaruh negatif terhadap

*Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal.

## 3. METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam golongan penelitian eksplanatoris kausatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menggambarkan, menerangkan, dan mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Sehingga penelitian ini menjelaskan dan menggambarkan pengaruh *Leverage*, *Earning per Share*, dan Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* atau penawaran perdana saham di BEI tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dengan jumlah populasi 102 perusahaan

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang dianggap sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah:

- Perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan *listing* di BEI periode tahun 2008 sampai dengan 2012.
- Perusahaan yang termasuk Perbankan dan Lembaga Keuangan lainnya tidak dimasukkan karena terdapat perbedaan pada bagian akun-akun tertentu dalam laporan keuangannya.
- Perusahaan harus memiliki kelengkapan data laporan keuangan yang lengkap dalam periode tahun pengamatan.
- Perusahaan harus mengalami *underpricing* (*initial return* positif).

Berdasarkan **Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran)**, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan

dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 66 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran).**

### Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder, yang didokumentasikan dari perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI periode 2008-2012. Sumber data adalah dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), IDX Factbook, laporan keuangan, [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga teknik pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi, yaitu dengan menggunakan data dokumenter. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan yang IPO dari tahun 2008-2012, dan melakukan perhitungan terhadap *Initial Return*, *Leverage*, *Earning per Share*, dan Prosentase Penawaran Saham. Data diperoleh dari situs [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id) dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian.

### Variabel Penelitian dan Pengukurannya Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang diberi simbol Y. Kusuma (2001) mengukur *underpricing* dengan rumus:

$$IR = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}} \times 100\%$$

Keterangan:

*Initial Return* : return awal

*Closing price* : harga saham hari pertama di pasar sekunder

*Offering price* : harga saham saat melakukan IPO di pasar perdana

### Variabel Independen (X)

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen, yaitu:

- a. *Leverage* ( $X_1$ ) yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dengan rumus:

$$(DER) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

- b. *Earning per Share* ( $X_2$ ) yang diukur dengan EPS, dengan rumus:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

- c. Prosentase Penawaran Saham ( $X_3$ ) yang diukur dengan menghitung berapa besar prosentase saham yang ditahan/tidak dilepas kepada publik saat IPO, dengan perhitungan rumus sebagai berikut:

PPS =

$$\frac{\text{Modal disetor} - \text{Saham yg ditawarkan}}{\text{Modal disetor}} \times 100\%$$

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan apabila penelitian menggunakan metode regresi berganda. Menurut Sekaran (2006) analisis berganda dilakukan untuk menguji pengaruh dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Data yang akan diolah dengan regresi berganda dibantu dengan SPSS, harus memenuhi asumsi tertentu agar model regresi tidak bias. Pada penelitian ini terdapat 3 asumsi, yaitu meliputi pengujian *normalitas*, *multikolinearitas* dan *heterokedastisitas*.

#### 1. Uji Normalitas Residual

Uji normalitas residual bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2007). Data yang baik adalah berdistribusi normal (tidak menceng ke kiri dan ke kanan). Uji ini dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test*. Jika probabilitas  $\geq \alpha = 0.05$  maka data berdistribusi normal.

#### 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah dalam regresi ditemukan adanya korelasi yang berarti antara variabel-variabel bebas (Ghozali, 2007).

Model yang baik adalah tidak terjadinya multikolinearitas. Jika nilai *tolerance* < 0.1 dan *VIF* > 10, terjadi multikolinearitas. Jika nilai *tolerance* > 0.1 dan *VIF* < 10, tidak terjadi multikolinearitas.

### 3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007). Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat menggunakan uji *Glejser*. Apabila *sig.* > 0.05 maka tidak terdapat gejala heterokedastisitas dan model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas yaitu data tidak membentuk pola tertentu dan tersebar di atas dan di bawah 0.

### Teknik Analisis Data

#### Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan model regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *Initial Return (Underpricing)*

X<sub>1</sub> = *Leverage (DER)*

X<sub>2</sub> = *Earning Per Share (EPS)*

X<sub>3</sub> = *Prosentase Penawaran Saham*

a<sub>0</sub> = *Konstanta*

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub> = *Koefisien regresi dari variabel independen*

e = *Standar error*

### Uji Model

#### 1) Uji F (F Test)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Nilai *Sig.* < 0.05 menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Nilai F statistik dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2(n-1) \times 2}{(1-R^2)/(n-k)}$$

Keterangan:

F = Uji F

R<sub>2</sub> = Koefisien determinan

K = Jumlah variabel bebas

n = Jumlah sampel

#### 2) Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi. Menurut Ghozali (2007), Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.

#### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji ini digunakan untuk melihat pengaruh secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat. Rumusnya adalah:

$$T = \frac{\beta n}{S\beta n}$$

Keterangan:

T = Nilai mutlak pengujian

βn = Koefisien regresi masing-masing variabel

S βn = Standar error masing-masing variabel

Dengan kriteria pengujian:

a) Jika t<sub>hitung</sub> > t<sub>tabel</sub> maka, H<sub>a</sub> diterima.

b) Jika t<sub>hitung</sub> < t<sub>tabel</sub> maka, H<sub>a</sub> ditolak.

Selain kriteria tersebut, untuk melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen dapat ditentukan dengan melihat tingkat signifikansi dengan nilai α = 0.05.

Untuk hipotesis 1:

H<sub>a</sub> diterima, apabila tingkat signifikansi α < 0.05 dan β (+)

H<sub>a</sub> ditolak, apabila α < 0.05 dan β (-) atau α > 0.05 dan β (+/-)



Untuk hipotesis 2 dan 3:

Ha diterima, apabila tingkat signifikansi  $\alpha < 0.05$  dan  $\beta (-)$

Ha ditolak, apabila  $\alpha < 0.05$  dan  $\beta (+)$  atau  $\alpha > 0.05$  dan  $\beta (+/-)$

#### 4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Undang-undang pasar modal No.28 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Tandelilin, 2001).

Bursa Efek Indonesia adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Sejarah Bursa Efek Indonesia berawal dari berdirinya suatu efek di Indonesia pada abad ke 19. Pada 14 Desember 1912, atas bantuan pemerintah Kolonial Belanda Bursa Efek pertama di Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintah Kolonial Belanda dan dikenal sebagai Jakarta saat ini. Bursa Batavia sempat ditutup selama periode perang dunia pertama dan dibuka lagi pada 1925, selain Bursa Batavia, pemerintah Kolonial juga mengoperasikan Bursa paralel di Surabaya dan Semarang.

Namun kegiatan Bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamasikan kemerdekaan, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan bursa saham

kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Tidak sampai 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditandatangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru dibawah Departemen Keuangan, kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta. Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi Bursa Saham menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). Swastanisasi Bursa Saham menjadi PT BEJ ini mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru. Pada tanggal 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*, sebuah sistem perdagangan otomatisasi yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang *fair* dan transparan dibanding sistem perdagangan manual. Mulai tanggal 1 Desember 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) secara resmi bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

##### Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian secara statistik dengan lebih lanjut, terlebih dahulu dilakukan pendeskripsian terhadap variabel penelitian. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang akan diteliti. Adapun hasilnya dapat dijelaskan secara statistik pada **Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (lampiran).**

Dari Tabel 3 terlihat bahwa variabel Y (*underpricing*) memiliki rata-rata sebesar 27,88 nilai maksimal sebesar 70,00 dan nilai minimal sebesar 1,32 sedangkan

standar deviasinya sebesar 22,41994. Variabel  $X_1$  (DER) memiliki rata-rata sebesar 2,89 nilai maksimal sebesar 84,60 dan nilai minimal sebesar 0,03 sedangkan standar deviasinya sebesar 10,32281. Variabel  $X_2$  (EPS) memiliki rata-rata sebesar 3,61 nilai maksimal sebesar 224.911,94 dan nilai minimal sebesar -79,79 sedangkan standar deviasinya sebesar 27684,18036. Variabel  $X_3$  (PPS) memiliki rata-rata sebesar 75,48 nilai maksimal sebesar 90,26 dan nilai minimal sebesar 51,00% sedangkan standar deviasinya sebesar 0,10441.

## Hasil Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas Residual

Setelah dilakukan analisis data terlihat bahwa nilai sig sebesar 0,001 < 0,05 maka data belum berdistribusi secara normal. Oleh sebab itu dilakukan transformasi data dengan menggunakan *Semilog*, Ghozali (2011) mengatakan bahwa apabila data belum terdistribusi dengan normal maka akan dilakukan transformasi data dalam bentuk *Logaritma Natural* baik dalam bentuk *Semilog* yaitu variabel dalam bentuk *Log* dan independen biasa atau sebaliknya.

Setelah transformasi data dilakukan dengan menggunakan *Semilog* dalam bentuk *Log* variabel independen, kemudian data kembali diuji normalitas residualnya dan diperoleh hasil olahan data dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,082 dengan signifikansi 0,192. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ) yaitu  $0,192 > 0,05$ . Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 4. Hasil Uji Normalitas (lampiran).**

### 2. Uji Multikolinearitas

Dalam uji ini terlihat hasil perhitungan nilai VIF dan *tolerance* untuk masing-masing variabel. Nilai VIF untuk variabel *Leverage* ( $X_1$ ) sebesar 1,000 dengan *tolerance* sebesar 1,000, *Earning*

*per Share* ( $X_2$ ) sebesar 1,013 dengan *tolerance* sebesar 0,987, Prosentase Penawaran Saham ( $X_3$ ) sebesar 1,013 dengan *tolerance* sebesar 0,988. Masing-masing variabel bebas tersebut memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas (lampiran).**

### 3. Uji Heterokedastisitas

Dalam uji ini terlihat bahwa hasil perhitungan masing-masing variabel menunjukkan bahwa nilai sig > 0,05 yaitu  $0,129 > 0,05$  untuk variabel *Leverage*,  $0,101 > 0,05$  untuk variabel *Earning per Share* dan  $0,833 > 0,05$  untuk variabel Prosentase Penawaran Saham. Sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas (lampiran).**

## Hasil Analisis Data

### Pengujian Model Analisis

#### 1. Uji F

Hasil pengolahan data menunjukkan hasil yang signifikan pada 0,044 (sig 0,044 < 0,05). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 7. Hasil Uji F (lampiran).**

#### 2. Uji Determinasi ( $R^2$ )

Dalam uji ini terlihat bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh sebesar 0,079. Ini berarti bahwa *Underpricing* (IR) yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2008-2012 dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu *Leverage* (DER), *Earning per Share* (EPS) dan Prosentase Penawaran Saham (PPS) sebesar 7,9%. Sisanya 92,1% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 8. Hasil Uji Determinasi ( $R^2$ ) (lampiran).**

### Koefisien Regresi Berganda

Berdasarkan hasil yang terdapat pada **Tabel 9. Hasil Uji Regresi Berganda (lampiran)**, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 47,713 - 5,973 (LN\_X_1) + 0,045 (X_2) - 25,031 (X_3)$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

#### a. Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar 47,713. Hal ini berarti jika variabel independen (*Leverage* ( $X_1$ ), *Earning per Share* ( $X_2$ ), *Prosentase Penawaran Saham* ( $X_3$ )) tidak ada atau bernilai nol, maka nilai *Underpricing* adalah sebesar 47,713 satuan.

#### b. Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_1$

Nilai koefisien regresi variabel *Leverage* yang diukur dengan DER ( $X_1$ ) sebesar -5,973. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Leverage* akan mengakibatkan penurunan terhadap *Underpricing* yang diukur dengan *Initial Return* (IR) sebesar 5,973.

#### c. Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_2$

Nilai koefisien regresi variabel *Earning per Share* ( $X_2$ ) sebesar 0,045. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Earning per Share* yang diukur dengan EPS akan mengakibatkan kenaikan *Underpricing* yang diukur dengan *Initial Return* (IR) sebesar 0,045.

#### d. Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_3$

Nilai koefisien regresi variabel *Prosentase Penawaran Saham* ( $X_3$ ) sebesar -25,031. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Prosentase Penawaran Saham* (PPS) akan mengakibatkan penurunan terhadap *Underpricing* yang diukur dengan *Initial Return* (IR) sebesar 25,031.

### Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil olahan data statistik, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial sebagai berikut:

- 1) Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Leverage* yang diukur dengan DER berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 9 dapat diketahui bahwa koefisien  $\beta$  DER bernilai negatif sebesar 5,973 dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,558 > 1,997$ , dengan signifikansi  $0,013 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum (IPO) di BEI. Dengan demikian **hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak**.
- 2) Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Earning per Share* yang diukur dengan EPS berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai koefisien  $\beta$  EPS bernilai positif 0,045 dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $1,166 < 1,997$ , dengan signifikansi  $0,248 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa *Earning per Share* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI. Dengan demikian **hipotesis kedua ( $H_2$ ) ditolak**.
- 3) Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah *Prosentase Penawaran Saham* yang diukur dengan PPS berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai koefisien  $\beta$  bernilai negatif sebesar 25,031 dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,973 < 1,997$ , dengan signifikansi  $0,334 > 0,05$ . Dilihat dari  $\beta$  sesuai dengan arah hipotesis tetapi tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa *Prosentase Penawaran Saham* berpengaruh tidak berpengaruh signifikan terhadap

*Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI. Dengan demikian **hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>) ditolak.**

## **Pembahasan**

### **Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap *Underpricing***

Dari hasil analisis statistik dimana data telah diregresikan dapat dilihat bahwa variabel *Leverage* (X<sub>1</sub>) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.013 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% dan dilihat dari  $\beta$  sebesar 5,973 dengan arah negatif. Ini berarti bahwa hubungan antara *Leverage* tidak searah dengan nilai *Underpricing*. Hal ini berarti hipotesis ketiga (H<sub>1</sub>) yang menyatakan *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*, tidak dapat diterima. Oleh karena itu, semakin tinggi *Leverage* maka akan semakin rendah kemungkinan terjadinya *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI.

Hal ini konsisten dengan Ardiansyah (2004) dan Waludianti (2007) yang telah membuktikan bahwa *Leverage* perusahaan yang diproxykan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *Underpricing*. Namun, temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Indah (2006) dan Ariani (2005) yang menyatakan bahwa *Leverage* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *Underpricing*.

Menurut Husnan (2006) *Leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan. *Leverage* menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Apabila *Leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi (Saftiana dan Amelia, 2007).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* yang diproxykan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Hal ini disebabkan karena adanya DER yang diperoleh dari perusahaan yang melakukan IPO memiliki perbedaan nilai DER yang cukup signifikan dari pada rata-rata perusahaan lain seperti yang tersaji pada Tabel 5. Ini dapat menunjukkan bahwa investor kurang memperhatikan informasi DER yang terdapat dalam prospektus, karena investor memandang besarnya nilai DER dapat dipengaruhi oleh faktor di luar perusahaan seperti inflasi, kenaikan tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, dan lain-lain, bukan semata-mata kinerja manajemen perusahaan. Selain itu, rasio *Leverage* ini lebih mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada return saham yang nantinya akan diterima investor, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *Leverage* tinggi.

### **Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Underpricing***

Dari hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat bahwa variabel *Earning per Share* (X<sub>2</sub>) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,248 yang lebih besar dari 0,05 dan dilihat dari  $\beta$  sebesar 0,045 dengan arah positif. Ini menunjukkan bahwa hubungan antara *Earning per Share* dengan *Underpricing* tidak searah dengan hipotesis. Hal ini berarti hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) yang menyatakan *Earning per Share* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*, tidak dapat diterima.

Temuan ini konsisten dengan Sulistio (2005), dan Itsna (2011) yang telah membuktikan bahwa *Earning per Share* yang diproksikan dengan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Namun, temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dan Kurniawan (2007) yang menyatakan

bahwa *Earning per Share* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Underpricing*.

Menurut Tandelilin (2001) *Earning per Share* adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. EPS memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. EPS juga dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

Darmadji (2011) mengatakan makin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah deviden yang diterima pemegang saham. Ardiansyah (2004) mengemukakan EPS yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Hal ini berarti semakin tinggi EPS semakin kecil *Initial Return* yang diterima investor di pasar perdana maka semakin rendah kecenderungan terjadinya *Underpricing*.

Penelitian ini menunjukkan variabel *Earning per Share* yang diproyeksikan dengan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan yang melakukan IPO memiliki EPS yang tinggi. Walaupun perusahaan memiliki nilai EPS yang tinggi atau rendah, tetapi tidak mempengaruhi permintaan saham dan harga saham pada saat dijual di pasar perdana maupun di pasar sekunder. Selain itu, investor juga tidak hanya memperhatikan EPS dalam prospektus, tetapi investor cenderung akan memperhatikan nilai EPS untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Dengan demikian investor mengetahui apakah laporan keuangan tersebut di *mark-up* atau tidak.

Menurut Aisyah (2009) tidak adanya pengaruh yang signifikan pada EPS dikarenakan investor telah menduga bahwa laporan keuangan yang IPO telah di *mark-up* untuk menunjukkan kinerja yang baik. Jadi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor belum menggunakan *Earning per Share* (EPS) pada saat IPO sebagai dasar pengambilan keputusan.

### **Pengaruh Prosentase Penawaran Saham (PPS) terhadap *Underpricing***

Dari hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat bahwa variabel Prosentase Penawaran Saham ( $X_3$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,334 yang lebih besar dari 0,05 dan dilihat dari  $\beta$  sebesar 25,031 dengan arah negatif. Ini menunjukkan bahwa hubungan antara Prosentase Penawaran Saham dengan *Underpricing* searah dengan hipotesis, namun tidak signifikan. Hal ini berarti hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan Prosentase Penawaran Saham berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*, tidak dapat diterima.

Temuan ini konsisten dengan Daljono (2000) dan Kurniawan (2007) yang telah membuktikan bahwa Prosentase Penawaran Saham yang diproyeksikan dengan PPS tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *Underpricing* saham. Namun, temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) dan Indah (2006) yang menyatakan bahwa Prosentase Penawaran Saham berpengaruh signifikan negatif terhadap *Underpricing*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Prosentase Penawaran Saham saat IPO memberikan pengaruh yang tidak signifikan bagi penjamin emisi dan emiten untuk menetapkan harga perdana. Hal ini menandakan bahwa investor kurang memperhatikan informasi Prosentase Penawaran Saham dalam berinvestasi di pasar modal guna memperoleh *initial return* saat melakukan IPO.

Menurut Murdiani (2009) informasi tingkat kepemilikan saham oleh

*entrepreneur* (pemilik sebelum *go public*) akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar Prosentase Penawaran Saham atau tingkat kepemilikan saham yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang. Sehingga akan berpengaruh semakin rendah kecenderungan terjadinya *Underpricing*.

Hal ini dapat dilihat pada PT MNC SKY Vision Tbk yang melakukan penawaran saham pada saat IPO sebesar 20,00%, ini berarti Prosentase Penawaran Saham atau jumlah saham yang ditahan/tidak dijual kepada publik adalah sebesar 80,00% dan mengalami *Underpricing* pada tahun 2010 sebesar 1,32%. Dan juga terlihat pada PT Express Transindo Utama Tbk yang melepas saham saat IPO sebanyak 49,00%, yang berarti Prosentase Penawaran Saham atau jumlah saham yang ditahan perusahaan sebesar 51,00% dan mengalami *Underpricing* sebesar 5,36% pada tahun 2010.

Jumlah saham yang ditawarkan saat IPO dapat dipengaruhi oleh kebijakan dari perusahaan yang melakukan IPO, karena adanya penurunan persentase kepemilikan oleh pemegang saham lama adalah suatu konsekuensi yang harus dipertimbangkan ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO. Pemilik saham lama akan mendukung keputusan IPO bila mereka yakin bahwa saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga pemegang saham lama mau melepaskan atau mengurangi proporsi kepemilikan dalam perusahaan. Namun, disisi lain jumlah saham yang ditawarkan pada saat IPO akan mempengaruhi tingkat risiko bagi penjamin emisi, karena jika semakin sedikit saham yang ditahan/tidak dijual kepada publik, yang berarti semakin banyak saham yang ditawarkan, maka semakin tinggi risiko yang akan dihadapi oleh penjamin emisi, dan sebaliknya.

Jadi, semakin besar Prosentase Penawaran Saham atau semakin banyak jumlah saham yang ditahan/tidak dijual kepada publik saat IPO (saham yang ditawarkan semakin kecil), maka akan mengurangi tingkat ketidakpastian atas harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi, sehingga kemungkinan terjadinya *Underpricing* akan semakin rendah.

## 5. PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. *Leverage* tidak berpengaruh positif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. *Earning per Share* tidak berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI)..
3. Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa *proxy* yang dapat digunakan untuk mengukur *Leverage* dan *Earning per Share* terhadap *underpricing*, tetapi peneliti hanya menggunakan satu *proxy* dalam mengukur pengaruh *Leverage* dan *Earning per Share* terhadap *Underpricing* saham. Selain itu, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang kecil bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Oleh karena itu masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh pada *Underpricing* yang perlu untuk diteliti, seperti rata-rata kurs, jenis

industri, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, serta indikator kinerja keuangan lainnya mencakup profitabilitas, maupun likuiditas perusahaan.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan oleh penulis, maka implikasi penelitian bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan adalah sebagai berikut:

1. Bagi para investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus keuangan untuk memprediksi saham yang tidak akan mengalami *Underpricing* sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapatkan pengembalian yang optimal.
2. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari seluruh populasi (*total sampling*) pada semua perusahaan keuangan dan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan menggunakan periode lebih dari 5 tahun dan menambah variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *Initial Return* atau *Underpricing*.

### DAFTAR PUSTAKA

- Amin, Aminul. 2007. *Pendeteksian Earning Manajemen, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan IPO di Indonesia*. SNA X K-AKPM. Makassar.
- Alvia Savitri, Itsna. 2011. *Pengaruh Reputasi Auditor, Underwriter, Financial Leverage, dan Earning per Share terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah Ipo di Bursa Efek Jakarta*. Yogyakarta. Jurnal riset akuntansi Indonesia, Vol. 7. No. 2. Mei.
- Beatty, Randolph P. 1989. *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings*". *Accounting Review*: Vol. LXIV. No. 4. October.
- Brigham, Eguene F dan Joel F. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Carter, Richard B., Frederick H. Dark & Ajaj K. Singh. 1998. *Underwriter Reputation, Initial Return, and the Long-Run Performance of IPO Stocks*. *Journal of Finance*: Vol.LIII. No.1. Februari.
- Chandradewi, Susanna. 2000. *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana*. *Perspektif*: Vol.15. No.1. Juni.
- Chisty, Muhammad R.K.1996. *A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings*. *Journal of Business Finance and Accounting*: 23 (5) & (6). July.
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997*. Simposium Nasional Akuntansi: III. IAI. September.
- Darmadji, Tjiptono. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.

- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Undip.
- Hanafi, Mamduh M. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Handayani, Sri Retno. 2008. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana* (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006). *Tesis*. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFU-UGM.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFU-UGM.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. *”Standar Akuntansi Keuangan”*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indah, Rani. 2006. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Ipo di Bursa Efek Jakarta*. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Indonesian Capital Market Directory*, Tahun 2007 sampai dengan 2011
- Irfan. 2011. *Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Harga Saham*. Skripsi. UNP. Perpustakaan FE.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFU UGM.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kusuma, Hadri. 2001. *Prospektus dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal*. Vol. 6. No. 1. Tahun 2001.
- Martani, Dwi. 2003. “Pengaruh Informasi selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing Di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000”. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI*.
- Nachrowi, D, Hardius Usman. 2006. *Ekonometrika Pendekatan Populer dan Praktis untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nasirwan. 2000. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun setelah IPO di BEJ*. *Simposium Nasional Akuntansi III*. IAI. September.
- Permata Sari, Mustika. 2010. *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Earning Per Share terhadap Return Saham*. Skripsi UNP. Perpustakaan FE.
- Saftiana, Y dan Amelia J, Muna. (2007). “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, Vol: 1 No.2.



Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

Sriyama, Nella. 2011. "Pengaruh Reputasi Auditor, Profitabilitas, dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.

Syamsudin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Subramanyam. 2010. *Financial Statement Analysis*. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE UGM.

Ulya, Chairina. 2011. *Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Initial Return Perusahaan yang Melakukan IPO di Pasar Perdana Tahun 2005-2009*. Skripsi UNP. Perpustakaan FE.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

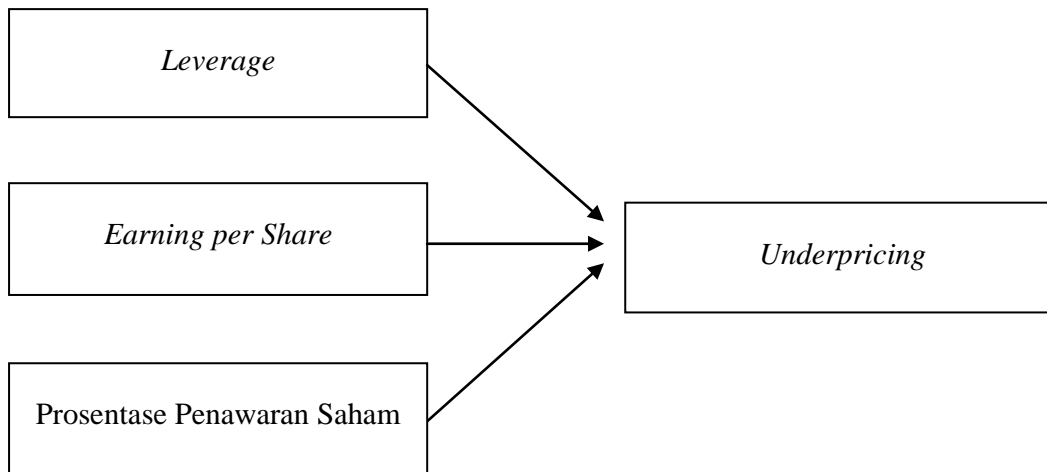
[www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com).

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## LAMPIRAN

**Gambar 1. Kerangka Konseptual**



**Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2011	102
2	Sampel yang dikeluarkan karena termasuk perbankan dan lembaga keuangan lainnya	(13)
3	Sampel yang dikeluarkan karena data dan laporan keuangan tidak lengkap	(6)
4	Sampel yang dikeluarkan karena <i>overpricing</i> dan <i>initial return</i> -nya nol	(17)
Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian		66

**Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel**

No	Code	Name of Company
1	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
2	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk
3	ELSA	Elnusa Tbk
4	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
5	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk
6	GZCO	Gozco Plantations Tbk
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
8	INDY	Indika Energy Tbk
9	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
10	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
11	ADRO	Adaro Energy Tbk
12	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk
13	TRAM	Trada Maritime Tbk
14	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk
15	TRIO	Trikonsel Oke Tbk
16	INVS	Inovisi Infracom Tbk
17	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
18	BWPT	Bw Plantation Tbk

19	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk
20	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
21	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk
22	PTPP	PP (Persero) Tbk
23	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk
24	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
25	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
26	GOLD	Golden Retailindo Tbk
27	SKYB	Skybee Tbk
28	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
29	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk
30	BRAU	Berau Coal Energy Tbk
31	HRUM	Harum Energy Tbk
32	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
33	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
34	KRAS	Krakatau Steel Tbk
35	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
36	BORN	Borneo Lumbang Energi dan Metal Tbk
37	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
38	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
39	SRAJ	Sejahteraraya Anugerahjaya Tbk
40	BULL	Buana Listya Tama Tbk
41	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
42	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
43	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk
44	STAR	Star Petrochem Tbk
45	SMRU	SMR Utama Tbk
46	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk
47	ARII	Atlas Resources Tbk
48	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
49	VIVA	Visi Media Asia Tbk
50	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
51	PADI	Minna Padi Investama Tbk
52	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk
53	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
54	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
55	TRIS	Trisula International Tbk
56	MSKY	MNC SKY Vision Tbk
57	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
58	GAMA	Gading Development Tbk
59	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk
60	NIRO	Nirvana Development Tbk
61	PALM	Provident Agro Tbk
62	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
63	TAXI	Express Transindo Utama Tbk
64	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk
65	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
66	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	66	1.00	70.00	27.5152	22.41994
DER	66	.033	84.60	3.145	10.32280
EPS	66	-79.79	224911.94	3611.36	2768.41803
PPS	66	.501	.903	.7548	.10440
Valid N (listwise)	66				

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas**

**Sebelum Transformasi Data  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	21.86808185
Most Extreme Differences	Absolute	.139
	Positive	.139
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		1.129
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

**Setelah Transformasi Data  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	21.01344552
Most Extreme Differences	Absolute	.133
	Positive	.133
	Negative	-.093
Kolmogorov-Smirnov Z		1.082
Asymp. Sig. (2-tailed)		.192

a. Test distribution is Normal.

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	47.713	19.566		2.439	.018		
	LN_X1	-5.973	2.335	-.305	-2.558	.013	1.000	1.000
	EPS	.045	.147	.140	1.166	.248	.987	1.013
	PPS	-25.031	25.720	-.117	-9.73	.334	.988	1.013

a. Dependent Variable: IR

**Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.392	9.990		1.641	.106
	LN_X1	-1.833	1.192	-.188	-1.537	.129
	EPS	-8.235E-5	.000	-.204	-1.663	.101
	PPS	2.775	13.133	.026	.211	.833

a. Dependent Variable: ABS\_RESIDUAL

**Tabel 7. Hasil Uji F****ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3970.767	3	1323.589	2.859	.044 <sup>a</sup>
	Residual	28701.718	62	462.931		
	Total	32672.485	65			

a. Predictors: (Constant), PPS, LN\_X1, EPS

b. Dependent Variable: IR

**Tabel 8. Hasil Uji Determinasi (R<sup>2</sup>)****Model Summary<sup>a</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.349 <sup>a</sup>	.122	.079	21.51583

a. Predictors: (Constant), PPS, LN\_X1, EPS

b. Dependent Variable: IR

**Tabel 9. Hasil Uji Regresi Berganda****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	47.713	19.566		2.439	.018
	LN_X1	-5.973	2.335	-.305	-2.558	.013
	EPS	.045	.147	.140	1.166	.248
	PPS	-25.031	25.720	-.117	-.973	.334

a. Dependent Variable: IR