



## PENGARUH *SIZE* DAN *AGE* PADA TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

Pande Kadek Ary Raditya Permadi<sup>1</sup> Dewa Gede Wirama<sup>2</sup> Gayatri<sup>3</sup> I Gusti Ngurah Agung Suryana<sup>4</sup>

### Abstract

#### Keywords:

*Initial Public Offering;*  
*Size;*  
*Age;*  
*Underpricing;*  
*Abnormal Return;*

*The purpose of this study is to determine the stock price of companies whose IPOs have increased in the medium and long term, and also to determine the effect of size and age on the level of underpricing of initial shares on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study were all companies that IPO on the Indonesia Stock Exchange in 2009 – 2017. The population in this study was 207 companies. The method of determining the sample selected is non-probability sampling with purposive sampling technique. Purposive sampling is a sampling technique with certain considerations, namely experiencing underpricing during the IPO and never being suspended or delisted during the observation period. The sample in this study were 171 companies. Analysis of the data used is multiple linear regression. The results of the descriptive analysis show that in the medium term the stock price has increased, while in the long term it has not increased. The results of the regression analysis show that size and age have a negative effect on underpricing in the medium term, while no effect in the long term.*

#### Kata Kunci:

*Initial Public Offering;*  
*Size;*  
*Age;*  
*Underpricing;*  
*Abnormal Return;*

#### Abstrak

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui harga saham perusahaan yang IPO mengalami kenaikan dalam jangka menengah dan jangka panjang, dan juga untuk mengetahui *size* dan *age* berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2017. Populasi dalam penelitian sebanyak 207 perusahaan. Metode penentuan sampel yang dipilih adalah *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu yaitu mengalami *underpricing* saat IPO dan tidak pernah suspensi dan *delisting* selama periode pengamatan. Sampel pada penelitian ini sebanyak 171 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil analisis secara deskriptif menunjukkan bahwa dalam jangka menengah harga saham mengalami kenaikan, sedangkan dalam jangka panjang tidak mengalami kenaikan. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *size* dan *age* berpengaruh negatif pada *underpricing* dalam jangka menengah, sedangkan tidak berpengaruh dalam jangka panjang.

#### Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Univeritas Udayana, Bali,  
Indonesia  
Email: [dinaldo9@gmail.com](mailto:dinaldo9@gmail.com)

## PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pada umumnya ingin agar dapat memperluas usahanya serta berkembang dalam upaya mencapai tujuan perusahaannya. Pasar modal merupakan tempat terjadinya permintaan dan penawaran saham. Pasar modal berperan sebagai sumber pembiayaan maupun investasi, baik dalam dunia usaha maupun oleh investor (Permadi, 2017).

Pasar modal dibedakan menjadi dua yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer dan pasar sekunder ini sangat erat kaitannya, oleh karenanya tanpa adanya pasar sekunder, pasar primer tidak dapat berfungsi dengan baik, karena pasar sekunder ini merupakan perdagangan sekuritas berupa saham. Sebelum menerbitkan saham perusahaan di pasar sekunder, perusahaan *go public* biasanya menjual sahamnya di pasar primer. Penawaran saham dapat dilakukan salah satunya dengan melakukan penawaran umum perdana melalui bursa efek (Permadi, 2017). *Initial Public Offering* (IPO) atau yang biasa disebut *go public* merupakan istilah di mana perusahaan melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya ke publik (Hartono, 2017).

Bagi perusahaan yang akan IPO, biasanya menghadapi masalah dalam menentukan harga perdana karena terdapat perbedaan kepentingan antara calon investor, emiten, dan *underwriter*. Emiten mengharapkan saham perdana yang ditawarkan dapat dijual dengan harga tinggi dan terjual habis sehingga dana dapat dihimpun secara maksimal (Permadi, 2017). Perusahaan yang akan IPO tidak mengharapkan terjadinya *underpricing*. Beberapa peneliti menjelaskan mengapa harga saham pada penawaran perdana lebih rendah dari pada harga saham yang diperdagangkan pertama kali di pasar sekunder. Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Banyak perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* ketika IPO.

Fenomena *underpricing* merupakan fenomena yang umum terjadi di pasar modal di dunia, termasuk Indonesia. Tabel 1. memperlihatkan fenomena *underpricing* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2017.

**Tabel 1.**  
**Perusahaan yang melakukan IPO serta mengalami *underpricing* pada tahun 2009-2017**

Tahun	IPO	Underpricing	Overpricing	Non
2009	14	14	0	0
2010	22	22	1	0
2011	25	17	8	0
2012	23	21	1	1
2013	31	22	7	2
2014	24	21	2	1
2015	17	16	1	0
2016	15	14	1	0
2017	37	31	4	0
Total	207	182	25	4

Sumber : IDX, 2021

Berdasarkan Tabel 1. di atas, dapat dilihat bahwa sepanjang tahun 2009 – 2017, terdapat 207 perusahaan yang melakukan IPO. Dari 207 perusahaan, sebanyak 182 perusahaan atau 87,92% mengalami *underpricing*, sebanyak 25 perusahaan atau 12,08% mengalami *overpricing* dan sebanyak 4 perusahaan atau 1,93% tidak mengalami *underpricing* maupun *overpricing*. Fenomena terjadinya

*underpricing* paling sering terjadi pada tahun 2009 yaitu sebanyak 16 dari 16 atau 100% perusahaan yang melakukan IPO.

*Underpricing* sering terjadi karena adanya asimetri informasi. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Investor perlu memperhatikan secara baik tujuan dari perusahaan melalui prospektus yang diterbitkan oleh emiten. Prospektus adalah suatu barang cetakan atau media cetak yang berisi informasi mengenai perusahaan yang akan melaksanakan penawaran penjualan saham kepada masyarakat umum dan informasi yang terkandung didalamnya untuk disebarluaskan kepada masyarakat umum sebagai pelaksanaan keterbukaan informasi (Ang, 1997).

Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan oleh investor untuk menilai perusahaan yang akan *go public* untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten (Kim *et al.*, 1993). Semakin besar risiko yang dihadapi dan harus ditanggung maka semakin besar tingkat pengembalian yang harus dikompensasikan.

Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya akuntansi dan non akuntansi. Informasi akuntansi dalam prospektus yang menjadi perhatian adalah informasi laporan keuangan yang dapat dijadikan alat untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna bagi penggunaannya salah satunya investor. Investor merupakan salah satu kelompok pengambil keputusan yang menggunakan informasi akuntansi untuk menyelidiki nilai perusahaan (Permadi, 2017). Dengan adanya prospektus, investor mendapatkan seluruh informasi yang penting dan relevan sehubungan dengan kegiatan penawaran tersebut sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi secara tepat.

Ukuran perusahaan (*size*) menjadi salah satu informasi akuntansi yang terdapat di dalam prospektus perusahaan. Pada umumnya, masyarakat lebih mengenal perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih mudah bagi masyarakat untuk memperoleh informasi daripada perusahaan yang berskala kecil sehingga ketidakpastian terhadap nilai perusahaan menjadi berkurang yang akan membuat tingkat *underpricing* pun akan semakin rendah. Menurut Mayes dan Alqahtani (2015), Boulanouar dan Alqahtani (2016), Saputra (2016), Wiyani (2016), Kartika (2017) dan Setiawan (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Penelitian Yasa (2008), Safitri (2013), dan Rechiwati dan Abad (2018) tidak menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan pada tingkat *underpricing*.

Umur perusahaan (*age*) merupakan salah satu informasi non akuntansi yang terdapat di dalam prospektus perusahaan. Perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya telah memiliki informasi dan strategi untuk bertahan di masa depan. Selain itu, informasi yang diberikan juga mengurangi ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan (Yanti, 2016). Menurut Ramadana (2018) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Penelitian Ronald (2018), Hanafi (2016), Putro (2017), Akbar (2019), Saputra (2016), Setiawan (2018) dan Wiyani (2016) tidak menemukan adanya pengaruh umur perusahaan pada tingkat *underpricing*.

Penelitian ini ingin menguji kembali dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya serta mengembangkannya sehingga dapat membuktikan kebenaran teori dari penelitian sebelumnya masih layak atau tidak jika diterapkan dalam masa sekarang ini. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode penelitian yang digunakan yaitu periode 2009 sampai 2017. Selain itu juga, dalam penelitian ini *abnormal return* digunakan sebagai pengukuran

*underpricing*, dan *closing price* yang digunakan yaitu dalam jangka menengah (1 tahun) dan jangka panjang (3 tahun).

Menurut Mayes dan Alqahtani (2015), Boulanouar dan Alqahtani (2016), Saputra (2016), Wiyani (2016), Kartika (2017) dan Setiawan (2018) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Penelitian yang dilakukan Yasa (2008), Kurniawan (2014) dan Sukma (2014) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan di Indonesia. Adapun hipotesis dalam penelitian ini yakni  $H_1$  : Harga saham perdana mengalami *underpricing* dalam jangka menengah,  $H_2$  : Harga saham perdana mengalami *underpricing* dalam jangka Panjang,  $H_3$  : *Size* berpengaruh negatif pada *underpricing* dalam jangka menengah,  $H_4$  : *Size* berpengaruh negatif pada *underpricing* dalam jangka Panjang,  $H_5$  : *Age* berpengaruh negatif pada *underpricing* dalam jangka menengah,  $H_6$  : *Age* berpengaruh negatif pada *underpricing* dalam jangka panjang.

## METODE PENELITIAN

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode pengamatan terhadap obyek yang diamati, namun peneliti tidak ada keterlibatan secara langsung tetapi hanya sebagai pengamat independen. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan regresi linear berganda. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 2009 - 2017 di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif untuk menjelaskan perubahan *abnormal return* dan analisis regresi linear berganda untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2016). Persamaan model regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

$$AR1 = \alpha + \beta_1 LNSIZE1 + \beta_2 LNAGE1 + e \dots \dots \dots (1)$$

$$AR3 = \alpha + \beta_1 LNSIZE3 + \beta_2 LNAGE3 + e \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

UDP : *Underpricing*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$  : Koefisien Regresi

LNSIZE : Logaritma Natural Total Aset

LNAGE : Logaritma Natural Umur Perusahaan

$e$  : *Error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009 - 2017. Terdapat sebanyak 207 perusahaan. Berdasarkan hasil pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka diperoleh jumlah perusahaan yang terpilih sebagai amatan penelitian ini sebanyak 171 perusahaan.

**Tabel 2.**  
**Penentuan Amatan Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang IPO di BEI tahun 2009 – 2017	207
2.	Perusahaan yang mengalami delisting setelah IPO di BEI tahun 2009-2017	7
3.	Perusahaan yang mengalami suspensi setelah IPO di BEI tahun 2009-2017	5
4.	Perusahaan yang mengalami overpricing saat IPO di BEI tahun 2009-2017	25
5.	Perusahaan yang mengalami underpricing saat IPO di BEI tahun 2009-2017	171
Perusahaan yang terpilih sebagai amatan penelitian		171

Sumber: Data Diolah, 2022

**Tabel 3.**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
AR1	171	-1,80	20,09	0,52	2,17
AR3	171	-2,02	42,87	0,45	3,69
LNSIZE1	171	24,73	31,86	28,22	1,31
LNSIZE3	171	24,58	32,25	28,51	1,42
LNAGE1	171	0,89	4,19	2,77	0,75
LNAGE3	171	1,49	4,22	2,92	0,64
Valid N (listwise)	171				

Sumber: Data Diolah, 2022

Rata-rata *underpricing* yang diprosikan dengan *abnormal return* ke-1 sebesar 0,52 dengan nilai minimum -1,89 dan nilai maksimum 20,09. Nilai rata-rata 0,52 lebih cenderung mendekati nilai minimum -1,89. Hal ini berarti, sampel cenderung menghasilkan *abnormal return* yang tergolong kecil. Deviasi standar menunjukkan nilai 2,17. Rata-rata *underpricing* yang diprosikan dengan *abnormal return* ke-2 sebesar 0,45 dengan nilai minimum -2,02 dan nilai maksimum 42,87. Nilai rata-rata 0,45 lebih cenderung mendekati nilai minimum -2,02. Hal ini berarti, sampel cenderung menghasilkan *abnormal return* yang tergolong kecil. Deviasi standar menunjukkan nilai 3,69. Rata-rata *size* yang diprosikan dengan *LnSize* ke-1 sebesar 28,22 dengan nilai minimum 24,73 dan nilai maksimum 31,86. Nilai rata-rata 28,22 lebih cenderung mendekati nilai maksimum 31,86. Hal ini berarti, sampel cenderung pada perusahaan yang berskala besar. Deviasi standar menunjukkan nilai 1,31. Rata-rata *size* yang diprosikan dengan *LnSize* ke-2 sebesar 28,51 dengan nilai minimum 24,58 dan nilai maksimum 32,25. Nilai rata-rata 28,51 lebih cenderung mendekati nilai minimum 24,58. Hal ini berarti, sampel cenderung pada perusahaan yang berskala besar. Deviasi standar menunjukkan nilai 1,42. Rata-rata *age* yang diprosikan dengan *LnAge* ke-1 sebesar 2,77 dengan nilai minimum 0,89 dan nilai maksimum 4,19. Nilai rata-rata 2,77 lebih cenderung mendekati nilai minimum 0,89. Hal ini berarti, sampel cenderung menghasilkan *abnormal return* yang tergolong kecil. Deviasi standar menunjukkan nilai 0,75. Rata-rata *age* yang diprosikan dengan *LnAge* ke-2 sebesar 2,92 dengan nilai minimum 1,49 dan nilai maksimum 4,22. Nilai rata-rata 2,92 lebih cenderung mendekati nilai

minimum 1,49. Hal ini berarti, sampel cenderung menghasilkan abnormal return yang tergolong kecil. Deviasi standar menunjukkan nilai 0,64.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Normalitas**

Kolmogorov-Smirnov	Unstandardized Residual
N	171
Kolmogorov-Smirnov Z	1,077
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,125

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 4. dapat dilihat bahwa nilai *Test Statistic Kolmogorov Smirnov* (K-S) sebesar 1,077 sedangkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,125. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model persamaan regresi pertama berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,125 lebih besar dari nilai *alpha* 0,05.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Normalitas**

Kolmogorov-Smirnov	Unstandardized Residual
N	171
Kolmogorov-Smirnov Z	0,881
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,098

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 5. dapat dilihat bahwa nilai *Test Statistic Kolmogorov Smirnov* (K-S) sebesar 0,881 sedangkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,098. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model persamaan regresi kedua berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,125 lebih besar dari nilai *alpha* 0,05.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Signifikansi
LnAge1 (X <sub>1</sub> )	0,301
LnSize1 (X <sub>2</sub> )	0,583

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 6. diketahui bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel pada model regresi pertama lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data penelitian yang digunakan.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Signifikansi
LnAge3 (X <sub>1</sub> )	0,353
LnSize3 (X <sub>2</sub> )	0,776

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 7. diketahui bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel pada model regresi kedua lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data penelitian yang digunakan.

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Multikoleniaritas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
LnSize1 (X1)	0,995	1,005	Bebas multikolinieritas
LnAge1 (X2)	0,995	1,005	Bebas multikolinieritas

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 8. dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dan VIF dari seluruh variabel tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk setiap variabel lebih besar dari 10% dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yang berarti model persamaan regresi pertama bebas dari multikoleniaritas.

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji Multikoleniaritas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
LnSize3 (X1)	0,998	1,002	Bebas multikolinieritas
LnAge3 (X2)	0,998	1,002	Bebas multikolinieritas

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 9. dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dan VIF dari seluruh variabel tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk setiap variabel lebih besar dari 10% dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yang berarti model persamaan regresi kedua bebas dari multikoleniaritas.

**Tabel 10.**  
**Hasil Analisis Model Regresi Pertama**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12,942	3,455		3,746	0,000
	LnSize1	-0,387	0,122	-0,234	-3,176	0,002
	LnAge1	-0,538	0,213	-0,185	-2,518	0,013

Sumber: Data Diolah, 2021 (Lampiran 10)

Berdasarkan hasil analisis regresi linier sederhana seperti yang disajikan pada Tabel 5.9, maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 12,942 - 0,387\text{LnSize1} - 0,538\text{LnAge1} \dots\dots\dots(3)$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut: Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 12,942 menunjukkan nilai konstanta bernilai positif yang berarti bahwa apabila variabel *LnSize1* dan *LnAge1* dianggap konstan atau sama dengan nol (0), maka nilai *abnormal return* sebesar 12,942. Koefisien regresi  $\beta_1$  pada variabel *LnSize1* sebesar -0,387 merupakan koefisien negatif menunjukkan bahwa jika *LnSize1* menurun maka mampu meningkatkan *abnormal return* dan sebaliknya. Koefisien regresi  $\beta_2$  pada variabel *LnAge1* sebesar -0,538 merupakan koefisien negatif menunjukkan bahwa jika *LnAge1* menurun maka mampu meningkatkan *abnormal return* dan sebaliknya.

**Tabel 11.**  
**Hasil Analisis Model Regresi Kedua**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,881	5,763		,847	0,398
	LnSize1	-0,162	0,199	-0,063	-0,816	0,416
	LnAge1	0,066	0,443	0,011	0,148	0,882

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan hasil analisis regresi linier sederhana seperti yang disajikan pada Tabel 5.10, maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 4,881 - 0,162\text{LnSize3} + 0,066\text{LnAge3} \dots\dots\dots(4)$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut: Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 4,881 menunjukkan nilai konstanta bernilai positif yang berarti bahwa apabila variabel *LnSize3* dan *LnAge3* dianggap konstan atau sama dengan nol (0), maka nilai *abnormal return* sebesar 4,881. Koefisien regresi  $\beta_1$  pada variabel *LnSize3* sebesar -0,162 merupakan koefisien negatif menunjukkan bahwa jika *LnSize1* menurun maka mampu meningkatkan *abnormal return* dan sebaliknya. Koefisien regresi  $\beta_2$  pada variabel *LnAge3* sebesar 0,066 merupakan koefisien positif menunjukkan bahwa jika *LnAge3* meningkat maka mampu meningkatkan *abnormal return* dan sebaliknya.

**Tabel 12.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**

Model		ANOVA <sup>a</sup>			F	Sig.
		Sum of Squares	df	Mean Square		
1	Regression	75,928	2	37,964	8,821	0,000 <sup>a</sup>
	Residual	723,055	168	4,304		
	Total	798,982	170			

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 12. hasil uji kelayakan model memberikan hasil dimana uji F (*Ftest*) menunjukkan bahwa nilai signifikansi *P value* 0,000 yang lebih kecil dari  $\alpha=0,05$ , ini berarti model yang digunakan pada penelitian ini adalah layak. Hasil ini memberikan makna bahwa seluruh variabel yaitu LnSize1 (X1) dan LnAge1(X2) mampu memprediksi atau menjelaskan fenomena Abnormal Return 1. Hal ini berarti model dapat digunakan untuk analisa lebih lanjut atau dengan kata lain model dapat digunakan untuk memproyeksikan karena hasil *goodness of fitnya* baik dengan nilai signifikansi *P value* 0,000.

**Tabel 13.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**

		ANOVA <sup>a</sup>				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9,286	2	4,643	0,339	0,013 <sup>a</sup>
	Residual	2303,411	168	13,711		
	Total	2312,697	170			

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 13. hasil uji kelayakan model memberikan hasil dimana uji F (*Ftest*) menunjukkan bahwa nilai signifikansi *P value* 0,000 yang lebih kecil dari  $\alpha=0,05$ , ini berarti model yang digunakan pada penelitian ini adalah layak. Hasil ini memberikan makna bahwa seluruh variabel yaitu LnSize3 (X1) dan LnAge3(X2) mampu memprediksi atau menjelaskan fenomena Abnormal Return 3. Hal ini berarti model dapat digunakan untuk analisa lebih lanjut atau dengan kata lain model dapat digunakan untuk memproyeksikan karena hasil *goodness of fitnya* baik dengan nilai signifikansi *P value* 0,000.

**Tabel 14.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Persamaan	R Square	Adjusted R Square
$Y = 12,942 - 0,387\text{LnSize1} - 0,538\text{LnAge1}$	0,095	0,084
$Y = 4,881 - 0,162\text{LnSize3} + 0,066\text{LnAge3}$	0,024	0,018

Sumber: Data Diolah, 2021

Besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditunjukkan oleh nilai determinasi total (*R Square*) sebesar 0,095 mempunyai arti bahwa sebesar 9,5% variasi *abnormal return* yang dihasilkan dalam jangka pendek yaitu satu (1) tahun setelah perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2017 dipengaruhi oleh variasi LnSize1 (X1) dan LnAge1 (X2) sedangkan sisanya sebesar 90,5% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditunjukkan oleh nilai determinasi total (*R Square*) sebesar 0,024 mempunyai arti bahwa sebesar 2,4% variasi *abnormal return* yang dihasilkan dalam jangka panjang yaitu satu (3) tahun setelah perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2017 dipengaruhi oleh variasi LnSize3 (X1) dan

LnAge3 (X2) sedangkan sisanya sebesar 97,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Nilai koefisien regresi sebesar -0,347 dengan nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$  mengindikasikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hasil ini mempunyai arti bahwa LnSize1 berpengaruh negatif pada AR1 yang memiliki arti semakin kecil besar yang dimiliki oleh perusahaan IPO setelah 1 (satu) tahun mampu menurunkan nilai AR1 perusahaan dan sebaliknya.

Nilai koefisien regresi sebesar -0,538 dengan nilai signifikansi  $0,013 < 0,05$  mengindikasikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hasil ini mempunyai arti bahwa LnAge1 berpengaruh negatif pada AR1 yang memiliki arti semakin tua umur yang dimiliki oleh perusahaan yang IPO setelah 1 (satu) tahun mampu menurunkan nilai AR1 perusahaan dan sebaliknya.

Nilai koefisien regresi sebesar -0,162 dengan nilai signifikansi  $0,416 > 0,05$  mengindikasikan bahwa  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Hasil ini mempunyai arti bahwa LnSize3 tidak berpengaruh pada AR3 yang berarti kecil atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan yang IPO setelah 3 (tiga) tahun tidak mempengaruhi pada nilai AR3 perusahaan.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,066 dengan nilai signifikansi  $0,882 > 0,05$  mengindikasikan bahwa  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Hasil ini mempunyai arti bahwa LnAge3 tidak berpengaruh pada AR3 yang berarti tua atau mudanya umur yang dimiliki oleh perusahaan yang IPO setelah 3 (tiga) tahun tidak mempengaruhi pada nilai AR3 perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Yusniar (2016) yang menunjukkan bahwa harga saham mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Hal ini disebabkan karena rata-rata nilai abnormal return saham jangka panjang lebih besar dari nol, meskipun lebih banyak perusahaan yang mengalami kinerja *underperformed* daripada *outperformed*. Dalam jangka panjang, secara rata-rata saham IPO berada pada posisi yang menurun dikarenakan pada pasar sekunder, namun harga yang terjadi secara rata-rata lebih tinggi dibandingkan harga yang mencerminkan keseluruhan informasi dan harga pasar berada pada kisaran harga yang mencerminkan keseluruhan informasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Putro (2017), Jayanarendra (2019), dan Yuniarti (2020) yang menunjukkan bahwa harga saham mengalami kenaikan dalam jangka menengah. Investor akan memilih mana perusahaan yang akan dijadikan sebagai tempat untuk melakukan investasi. Pertimbangan bahwa ukuran perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibanding perusahaan yang relatif kecil. Secara teoritis, perusahaan yang lebih besar memiliki (*certainty*) yang lebih tinggi atau tingkat *uncertainty* yang rendah, pada umumnya hasil regresinya memiliki kecenderungan tingkat underpricing yang rendah pula, karena investor dapat memprediksi risiko yang dihadapinya jika melakukan investasi dalam saham perusahaan emiten. Penelitian ini sesuai dengan teori sinyal, yaitu semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat ketidakpastian perusahaan di masa mendatang semakin rendah. Rendahnya tingkat ketidakpastian ini dapat menarik minat investor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Jodin (2015) yang menunjukkan bahwa *underpricing* meningkat dalam jangka menengah. Umur perusahaan menunjukkan kondisi perusahaan yang tetap bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi. Hal ini disebabkan karena investor lebih yakin untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan – perusahaan yang sudah cukup lama berdiri, karena perusahaan yang sudah lama berdiri lebih dikenal oleh masyarakat dan sudah terbukti mampu bertahan dalam persaingan perekonomian.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti dan Siregar (2018) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* dalam jangka panjang. Pertumbuhan aset perusahaan tidak menjamin perusahaan dalam keadaan stabil. Hal ini bisa disebabkan karena perusahaan yang lebih dikenal maupun tidak oleh publik, tidak menutup kemungkinan akan melakukan kesalahan. Ketidakpastian terkait keuangan perusahaan bisa diminimalisir, namun ketidakpastian pasar tetap menjadi penentu perubahan harga. Selain itu juga, persaingan bisnis semakin tahun semakin sengit tidak menjamin perusahaan yang berukuran besar akan mampu bertahan menghadapi perusahaan pesaing.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiyani (2016) dan Setiawan (2018) Dunia bisnis yang identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang tidak lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berdiri karena lamanya umur emiten tidak dapat menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki keuangan yang sehat, karena perusahaan dengan umur berapapun akan dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan kebangkrutan.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian empiris dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut: Harga saham dalam jangka pendek tidak mengalami kenaikan, Harga saham dalam jangka panjang mengalami kenaikan, *Size* berpengaruh negatif pada *underpricing* dalam jangka menengah, *Age* berpengaruh negatif pada *underpricing* dalam jangka menengah, *Size* tidak berpengaruh pada *underpricing* dalam jangka Panjang, *Age* tidak berpengaruh pada *underpricing* dalam jangka panjang

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil simpulan adalah sebagai berikut untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan pengukuran yang berbeda pada *abnormal return*. Pada penelitian ini menggunakan periode 1 (satu) tahun dan 3 (tiga) tahun, peneliti selanjutnya bisa mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan periode 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan dan 24 bulan.

**REFERENSI**

- Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial public offerings and underwriter reputation. *the Journal of Finance*, 45(4), 1045-1067.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gunawan & Jodin. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* 20(2), 174-192.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Penerbit BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Jayanarendra, A.A.G., & Wiagustini, N.L.P. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan dan Return On Equity Terhadap Underpricing Saat IPO Di BEI. *E-Jurnal Manajemen* 8(8), 4731-4758
- Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee. (1993). Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. January: 195-211.
- Kurniawan, B. (2006). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non- Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO) (Studi Empiris: di Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ Periode 2002-2006). *Tesis*.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2017 Tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Dan Penambahan Modal Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh Emiten Dengan Aset Skala Kecil Atau Emiten Dengan Aset Skala Menengah.
- Purwanti & Siregar. (2018). Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-2015. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis* 15(1), 14-24
- Putro, H.L. (2017). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Earning Per Share dan Kondisi Pasar Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. *Jurnal Profita* 3(1), 1-16.
- Ramadana, S.W. (2018). Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan* 2(2), 102-108.
- Safitri, T. A. (2013). Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1-9.
- Saputra, A. C. & Suaryana, I.G.N. 2016. Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return on Assets dan Financial leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15(2), 1201-1227.
- Setiawan, D. (2018). Determinan Underpricing Pada Saat Penawaran Saham Perdana. *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan* 7(2), 111-119
- Sukma, A. C. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*. 2(2). 1-10
- Wiyani, N.T. (2016). Underpricing Pada Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). *Jurnal Online Insan Akuntan* 1(2), 341-358
- Yasa, G.W. (2008). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Audi Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 3(2), 145-157.
- Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Pada Saat Initial Public Offering Di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 2(2), 214-227.
- Yusniar, M. W. (2016). Kinerja Harga Saham Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Setelah Penawaran Saham Perdana (IPO). *Jurnal Wawasan Manajemen*, 4(3), 187-204.