

Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Perdana (IPO)

Evieana R Saputri

Afiliasi

Politeknik YKPN

Koresponden

evieanars4@gmail.com

Artikel Tersedia Pada

<http://jurnalwahana.poltekykpn.ac.id/index.php/wahana/index>

DOI:

<https://doi.org/10.35591/wahana.v25i2.747>

Sitasi:

Saputri, E. R. (2022). Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Perdana (IPO). *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 25 (2), 161-177.

Artikel Masuk

15 Mei 2022

Artikel Diterima

24 Agustus 2022

Abstract. This study aims to confirm whether ROA, PER, underwriter reputation, company size, percentage of shares offered to the public, and company age affect the level of underpricing. This study uses a quantitative approach to the type of data in this study, namely secondary data. The research population is companies that have conducted IPOs on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020 to 2021 period. The sample used in this study was 93 companies. The results of this study indicate that of all the independent variables, it is proven that there is one that has a significant influence on the dependent variable. Based on the hypothesis testing conducted, the ROA and PER variables affect the level of underpricing. As for the underwriter reputation variable, the percentage offered to the public, the size of the company, and the age of the company have no effect on the level of underpricing. After conducting research, it is proven that there are differences in the level of underpricing in 2020 and 2021.

Keywords: underpricing, underwriter, IPO

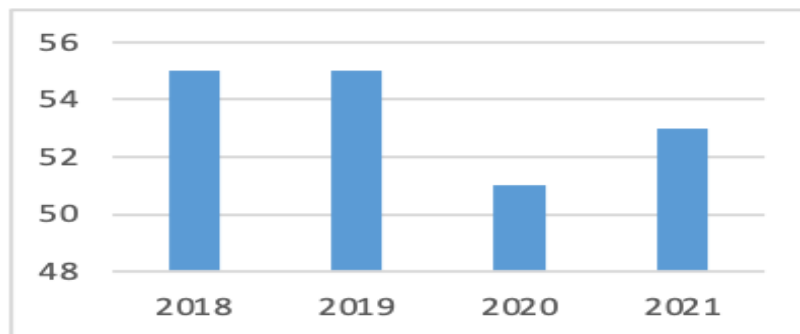
Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengkonfirmasi apakah ROA, PER, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, dan umur perusahaan mempengaruhi tingkat underpricing. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis data dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Populasi penelitian yaitu perusahaan yang telah melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 s/d 2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 93 Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari semua variabel independen terbukti ada salah satu yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan, variabel ROA dan PER berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Sedangkan untuk variabel reputasi underwriter, persentase yang ditawarkan ke publik, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Setelah melakukan penelitian terbukti bahwa terdapat perbedaan tingkat underpricing pada tahun 2020 dan 2021.

Kata Kunci: underpricing; underwriter; IPO

Pendahuluan

Penawaran umum perdana (IPO) adalah upaya pertama oleh perusahaan swasta untuk meningkatkan modal di pasar ekuitas publik. Penawaran umum perdana (IPO) dapat menimbulkan asimetri informasi yang substansial. IPO adalah metode pembiayaan langsung yang penting bagi perusahaan untuk meningkatkan modal dari pasar ekuitas. Dibandingkan dengan alat pembiayaan lainnya, seperti pinjaman bank, IPO memungkinkan perusahaan untuk menyesuaikan kebutuhan modal jangka panjang mereka dengan lebih baik. Sementara itu, keberhasilan pasar ekuitas seringkali sangat bergantung pada sistem IPO yang efektif yang dapat menghindari masalah pilihan yang merugikan yang sering menghambat stabilitas pasar jangka panjang. IPO adalah proses awal yang terjadi pada penjualan saham pada sebuah perusahaan yang ingin go public ke masyarakat. Perusahaan melakukan go public karena status go public tersebut memiliki banyak manfaat untuk keberlangsungan perusahaan. Salah satu manfaatnya ialah dapat meningkatkan modal kerja dalam membiayai pertumbuhan perusahaan untuk membayar utang, melakukan investasi, atau melakukan akuisisi (IDX, 2016). Perusahaan yang melakukan IPO dari tahun ke tahun bertambah, terbukti pada tahun 2018 – 2021 perusahaan yang melakukan IPO meningkat yang ditunjukkan pada website IDX (www.idx.co.id).

Gambar 1. Grafik Perkembangan Perusahaan IPO di BEI 2018-2021



Sumber: Olah data 2021

Langkah perusahaan agar dapat go public salah satunya adalah saham perusahaan dijual di pasar perdana (IPO) terlebih dahulu sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham yang dijual pada saat IPO telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu penawaran dan permintaan. Penetapan harga saham perdana pada IPO dapat dikatakan tidak mudah, karena tidak ada harga dari pasar sebelumnya yang dapat dipakai sebagai penetapan untuk harga penawarannya. Selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan IPO memiliki sedikit atau mungkin tidak memiliki pengalaman terhadap penetapan harga. Lazimnya melakukan penjualan saham di dalam pasar perdana, perusahaan menyerahkan penjualan tersebut kepada penjamin emisi (underwriter) yang merupakan

perantara antara perusahaan dengan investor. Hal ini dilakukan karena underwriter memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham perusahaan dibandingkan perusahaan itu sendiri.

Underwriter akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan perusahaan, dengan cara memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku jual dengan menetapkan harga murah, sehingga perusahaan harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdanya. Tetapi akibat dari penentuan harga tersebut, yaitu penentuan harga di pasar perdana dan sekunder sering mengakibatkan fenomena underpricing (Wulandari, 2011). Beberapa peneliti telah menganalisis sebab fenomena underpricing pada harga saham IPO adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Di Amerika Serikat, perusahaan yang melakukan IPO menggunakan sistem penjaminan full commitment cenderung mengalami tingkat underpriced yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan sistem penjaminan best effort. Saham yang harganya kurang dari satu dollar, cenderung mengalami tingkat underpriced yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang ditawarkan dengan harga yang relatif lebih tinggi (Anggrawal dan Rivoli, 1990).

Untuk mendapatkan kesepakatan antara perusahaan dengan underwriter itu tidak mudah, karena perusahaan maupun underwriter memiliki kepentingan masing-masing. Dimana perusahaan membutuhkan dana, maka perusahaan menginginkan harga perdana yang tinggi agar bisa merealisasikan rencana yang sudah di buat perusahaan. Sedangkan underwriter memiliki keinginan yaitu harga yang rendah pada penawaran saham perdana karena sistem penjaminan saham full commitment yang berlaku di Indonesia, yaitu keadaan dimana underwriter harus membeli semua saham yang tidak laku terjual. Underwriter juga mungkin memiliki informasi yang lebih banyak apabila dibandingkan dengan pihak perusahaan. Kondisi tersebut dapat disebut dengan asimetri informasi. Kondisi asimetri tersebut menyebabkan terjadinya fenomena underpricing dimana underwriter merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dan menggunakan ketidaktahuan pihak perusahaan untuk meminimalisir risiko.

Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Signalling Theory

Morris (1987) menyatakan bahwa teori sinyal membahas masalah asimetri informasi di pasar. Teori ini menunjukkan bagaimana asimetri ini dapat dikurangi oleh pihak dengan informasi lebih banyak yang menandakannya ke yang lain. Teori sinyal adalah fenomena umum yang berlaku di pasar mana pun dengan asimetri informasi. Dalam hal IPO, teori ini berguna bagi investor untuk melihat atau mengetahui bagaimana keadaan suatu perusahaan.

Initial Public Offering (IPO)

Zingales (1995) memandang keputusan untuk go public sebagai langkah dalam proses dimana pemilik asli akhirnya menjual perusahaan mereka. Penawaran umum perdana (IPO) merupakan tahap penting pertama dalam evolusi perusahaan publik. Titik awal dalam IPO tipikal adalah ide atau konsep kewirausahaan yang awalnya dipupuk dengan modal ekuitas swasta. Pada tahap tertentu dalam perkembangannya, perusahaan mencoba untuk meningkatkan modal tambahan melalui IPO. Disaat perusahaan melakukan IPO, perusahaan diwajibkan untuk menerbitkan prospectus sebelum perusahaan melakukan listing di BEI. Prospektus merupakan dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan.

Underwriter Reputation

Penjamin emisi diidentifikasi oleh reputasi mereka. Reputasi diukur dengan jenis perusahaan penerbit yang dibawa oleh masing-masing penjamin emisi ke pasar IPO. Perusahaan yang lebih bereputasi tinggi cenderung menawarkan IPO dengan nilai a yang lebih rendah daripada saingan mereka yang gengsinya rendah. Penjaminan emisi adalah bisnis berulang dengan pesaing yang relatif kecil, kredibilitas mereka secara signifikan mempengaruhi umur panjang penjamin emisi dan potensi pendapatan di masa depan. Reputasi ini sangat dipengaruhi oleh harga pasca-penerbitan pasar sekunder dan kinerja keseluruhan dari penjaminan emisi mereka. Penjamin emisi dapat menghadapi hambatan dalam memasarkan potensi masalah IPO jika investor dalam investasi IPO mereka sebelumnya merasa ditipu oleh penjamin emisi.

ROA (Return on Asset)

Return on Asset (ROA) masuk dalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas dapat didefinisikan sebagai rasio yang menampilkan seberapa efektifnya operasional perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba untuk perusahaannya. Ang (1997) mengatakan bahwa ROA digunakan dengan tujuan untuk mengukur keefektifan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aset yang dimilikinya.

PER (Price Earnings Ratio)

Price Earnings Ratio (PER) dapat diartikan sebagai hubungan antara harga saham dengan laba per saham. PER dimanfaatkan oleh investor sebagai salah satu alat untuk mengukur nilai saham perusahaan karena perusahaan diharapkan memiliki pertumbuhan yang lebih tinggi daripada rata-rata pertumbuhan laba mendatang. Jika investor yakin bahwa pertumbuhan laba mendatang tidak bagus, maka PER akan cenderung menunjukkan nilai yang rendah.

Persentase saham yang ditawarkan ke publik

Persentase saham yang ditawarkan ke publik dapat digunakan oleh investor sebagai alat ukur terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima di masa yang akan datang. Indriantoro (1999) menjelaskan bahwa semakin tinggi persentase saham yang dipegang

oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Maka dari itu Investor lama mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak.

Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan skala besar mempunyai ketidakpastian yang rendah, sehingga hal itu akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan berskala besar. Perusahaan dengan skala besar akan mengurangi tingkat underpricing.

Umur perusahaan

Umur perusahaan dapat diartikan sebagai seberapa lama perusahaan tersebut berdiri, berkembang, dan bertahan. Umur perusahaan dapat dihitung dari perusahaan berdiri dengan dibuktikan dengan akta pendirian. Semakin lama umur perusahaan tersebut, maka semakin banyak informasi yang telah tersebar untuk di konsumsi oleh masyarakat mengenai suatu perusahaan. Dan hasilnya masyarakat dapat merasa lebih percaya dengan perusahaan tersebut.

Underpricing

Underpricing adalah suatu kondisi di mana harga IPO lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder yang sebagian besar disebabkan oleh asimetri informasi (Baron (1982), Ljungqvist (2002) dan Widarjo & Bandi (2018)) dan underpricing tersebut biasanya dianggap sebagai biaya go public (Too & Yusoff, 2015). Disaat perusahaan telah IPO maka harga saham akan ditentukan dengan dasar kesepakatan perusahaan tersebut dengan penjamin emisi. Pada saat perusahaan melakukan initial public offering harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara 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. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Arman, 2012).

Pahlevi (2014) menyatakan bahwa *underpricing* adalah Selisih harga penutupan (closing price) di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran umum (offering price). Underpricing terbentuk atas suatu kondisi dimana secara rata-rata harga perusahaan yang baru go public, biasanya harga pada penawaran saham perdana lebih rendah dari pada harga saham di pasar sekunder

Beberapa penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil temuan seperti penelitian yang meneliti mengenai underwriter, ROA, PER, Persentase saham yang ditawarkan ke public, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap underpricing menunjukkan terdapat inkonsistensi hasil sehingga ini menjadi salah satu faktor yang menjadikan peneliti tertarik untuk mengkaji lebih lanjut pengaruh dari variabel diatas terhadap underpricing. Sehingga penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui apakah atribut underwriter berpengaruh terhadap penawaran perdana di BEI, selanjutnya untuk mengetahui apakah faktor ekonomi berpengaruh terhadap underpricing pada penawaran

perdana di BEI, dan yang terakhir untuk mengetahui bagaimana nilai underpricing pada penawaran perdana di BEI tahun 2021 dengan tahun sebelumnya tahun 2020. Penelitian ini memiliki kontribusi terhadap teori yaitu mendapatkan bukti empiris mengenai teori pasar modal dengan menggunakan variabel atribut underwriter yang masih jarang dikaitkan dengan underpricing pada penawaran perdana (IPO). Dan kontribusi praktis dari penelitian ini yaitu berfokus pada Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Indonesia dengan mengacu pada penelitian sebelumnya.

Peneliti merumuskan beberapa hipotesis dalam penelitian ini yaitu hipotesis pertama mengenai Reputasi underwriter dan Underpricing. Perusahaan dan underwriter akan menentukan nilai harga perdana bersama, walaupun begitu mereka tetap memiliki kepentingan yang berbeda dimana perusahaan menginginkan harga perdana yang tinggi agar dapat modal yang besar untuk bisa menjalankan proyek-proyek perusahaan. Sedangkan underwriter menginginkan harga yang rendah dikarenakan jika sahamnya tidak terjual maka mereka akan membeli semua saham yang tidak terjual pada saat IPO. Hasil penelitian Ardhiyanto (2011) dan Kurniawan & Haryanto (2014) membuktikan bahwa adanya pengaruh negatif reputasi underwriter terhadap underpricing saham. Arman (2012) juga menemukan bahwa reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing saham pada perusahaan industri perbankan yang melaksanakan IPO di BEI periode 2005 sampai 2011. Jika suatu emisi dilakukan oleh underwriter yang mempunyai reputasi yang baik, maka kemungkinan akan mendatangkan kesuksesan bagi perusahaan. Dari penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Reputasi *underwriter* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Hipotesis yang kedua mengenai *Return on Assets* (ROA) dan *underpricing*. ROA merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang ditunjukkan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam berinvestasi. Profitabilitas tinggi dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkan underpricing. Menurut Ghazali dan Irwansyah (2002) profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akibatnya akan menurunkan tingkat underpricing. Penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2008) dan Firmanah & Muharam (2015) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat underpricing. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Permatasari & Kusumah (2017) membuktikan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Dari penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: ROA secara signifikan berpengaruh negatif tingkat underpricing.

Hipotesis ketiga mengenai Price Earnings Ratio (PER) dan Underpricing. Bagi investor, PER berguna untuk menilai mana investasi yang potensial dari suatu

perusahaan. Investor juga menggunakan PER untuk melihat apakah akan melakukan investasi atau tidak kepada perusahaan. PER didefinisikan sebagai suatu indikator bagaimana suatu perusahaan menetapkan harga saham. PER merupakan indikator yang dapat dipakai untuk menentukan apakah harga saham tersebut terlalu tinggi atau terlalu rendah. Enika (2013) menyatakan semakin rendah PER maka semakin murah harga saham yang bersangkutan atau semakin rendah underpricingnya. Penelitian yang dilakukan oleh Permatasari & Kusumah (2017) membuktikan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Sedangkan Alviani & Lasmana, 2015 menyatakan bahwa PER secara signifikan berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing. Dari penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
H3: PER secara signifikan berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing

Hipotesis selanjutnya membahas mengenai Persentase Saham yang Ditawarkan dan Underpricing. Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat underpricing dikarenakan semakin banyak jumlah saham yang mereka tawarkan ke publik maka tidak ada private information yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin kecil persentase saham yang ditawarkan akan memperkecil tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang. Maka itu menunjukkan adanya hubungan positif antara persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dengan tingkat underpricing. Dari penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Presentase saham yang ditawarkan secara signifikan berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing

Hipotesis yang kelima mengenai Ukuran Perusahaan dan Underpricing. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa hal diantaranya dengan total aset, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset. Kecilnya dana untuk berinvestasi menyebabkan dividen kepada pemegang saham besar dan berkaitan dengan prospek perusahaan. Investor tentunya akan lebih tertarik untuk menawarkan modalnya pada perusahaan yang punya prospek baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Arman (2012) berpendapat bahwa perusahaan yang berukuran besar cenderung akan lebih terkenal di kalangan masyarakat dan investor tentunya dapat lebih mudah mendapatkan informasi mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Dari penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing

Hipotesis selanjutnya membahas mengenai Umur Perusahaan dan Underpricing. Umur perusahaan dapat menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Sehingga umur perusahaan diduga mempengaruhi underpricing. Arman (2012) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki umur tinggi atau telah

lama berdiri, investor akan berspekulasi bahwa perusahaan pasti lebih memiliki pengalaman dan pengetahuan yang lebih baik dalam menjalankan usahanya, selain itu perusahaan pasti dapat menghadapi persaingan dan mengatasi krisis ekonomi dengan strategi-strategi mutakhir mereka. Dengan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Umur perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing

Hipotesis terakhir mengenai Perbedaan tingkat underpricing pada tahun 2020 dan 2021. Penelitian mengenai fenomena underpricing telah banyak dilakukan oleh penelitian terdahulu di berbagai negara. Penelitian Pu & Wang (2015) menjelaskan bahwa terjadi fenomena underpricing saat IPO di Shanghai Securities Exchange pada tahun 2003-2007. Perera & Kulendran (2016) menyatakan bahwa di Australian Securities Exchange telah terjadi fenomena underpricing pada IPO dalam jangka pendek pada tahun 2006 hingga 2011. Dengan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: Terdapat perbedaan pada tingkat underpricing pada perusahaan IPO tahun 2020 dan 2021

Metodologi Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif, karena metode kuantitatif didasarkan pada filsafat positivisme dimana untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan yang telah melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 s/d 2021 yaitu sebanyak 104 perusahaan IPO. Sampel yang digunakan oleh peneliti diambil dengan cara purposive sampling. Kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah: Perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada 1 Januari 2020 sampai dengan 31 Desember 2021. Perusahaan IPO yang mengalami underpricing. Memiliki informasi yang diperlukan berdasarkan variabel penelitian tersedia.

Berikut adalah hasil seleksi pemilihan sampel dalam penelitian:

Tabel 1. Seleksi Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2020-2021	105

Saputri
Fenomena Underpricing Pada Penawaran Perdana (IPO)

Tidak tersedia tanggal <i>listing</i>	(0)
Tidak tersedia data harga penawaran perdana dan harga penutupan	(0)
Tidak tersedia laporan keuangan	(0)
Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i>	(12)
Jumlah sampel yang digunakan	93

Sumber: olah data 2021

Data pendukung lainnya diperoleh melalui website IDX, Yahoo Finance, dan website resmi emiten. Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini menggunakan pengujian uji T, uji asumsi klasik, uji independent sample t-test, dan analisis regresi linier berganda dengan model persamaan regresi yaitu:

$$UP = \alpha + \beta_1RU + \beta_2ROA + \beta_3PER + \beta_4PPS + \beta_5UK + \beta_6UM + \varepsilon$$

Keterangan:

UP = Underpricing

RU = Reputasi underwriter

ROA = Return on Assets

PER = Price Earnings Ratio

PPS = Persentase saham yang ditawarkan ke publik

UK = Ukuran Perusahaan

UM = Umur Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah underpricing. Underpricing dapat diartikan sebagai penilaian harga IPO yang terlalu rendah dari nilai sebenarnya (murah). Variabel ini diukur dengan mengacu pada Purwanto et al. (2015) dengan menggunakan skala rasio. Rumus tersebut adalah:

$$UP = \frac{CP - OP}{OP} \times 100\%$$

Keterangan:

UP = Underpricing

CP = Closing price pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder

OP = Offering price atau harga penawaran perdana

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah reputasi underwriter (Penjamin Emisi). Variabel ini diukur dengan berdasarkan pada top 10 dalam 20 most active brokerage house monthly IDX berdasarkan total frekuensi perdangannya. Pengukuran dilakukan dengan memberi angka 1 jika termasuk dalam top 10 dan memberi angka 0 jika tidak termasuk dalam top 10. Skala yang digunakan dalam variabel ini adalah nominal. Variabel independen selanjutnya adalah return on assets (ROA). Variabel ini diukur dengan mengacu pada Retnowati (2013) dengan skala yang digunakan yaitu rasio. Rumus tersebut adalah:

$$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Assets} \times 100\%$$

Keterangan:

ROA = Return on assets

NIAT = Net income after tax

Variabel independen lainnya adalah price earnings ratio (PER). Variabel ini diukur dengan mengacu pada Enika (2013) dengan menggunakan skala rasio. Rumus tersebut adalah:

$$PER = \frac{Offering\ Price}{EPS} \times 100\%$$

Keterangan:

PER = Price earnings ratio

EPS = Earnings per share

Persentase saham yang ditawarkan menunjukkan seberapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Variabel ini diukur dengan mengacu pada Retnowati (2013) dengan skala rasio. Rumus tersebut adalah:

$$PPS = \frac{TSB - JSYDP}{TSB} \times 100\%$$

Keterangan:

PPS = Persentase saham yang ditawarkan ke publik

JTSB = Total saham beredar

JSYDP = Jumlah saham yang ditahan pemilik

Variabel independen yang selanjutnya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Variabel ini diukur dengan mengacu pada Mayasari et al. (2018) dengan menggunakan skala rasio. Rumus tersebut adalah:

UK = Log n Total Asset

Kemudian variabel independen yang terakhir yaitu umur perusahaan menunjukkan sudah berapa lama perusahaan didirikan dan beroperasi, dan berapa banyak informasi yang bisa diperoleh calon investor. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang bisa diperoleh masyarakat mengenai perusahaan tersebut. Variabel ini diukur dengan mengacu pada Indriani & Marlia (2014) dengan melihat kapan perusahaan didirikan berdasarkan akte sampai perusahaan melakukan IPO.

UM = Log n umur perusahaan

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	SD
RU	93	0,00	1,00	0,1720	0,3746
ROA	93	-0,159	0,342	0,03937	0,075533
PER	93	-85,11	3210,00	71.3172	365,76629
PPS	93	0,076	4,360	0,29020	0,440098
UK	93	19,052	36,760	26,46322	2.125977
UM	93	0,00	4,4159	2,56746	0,864109
UNDERPRICING	93	0,07	1,29	0,5848	0,31597
VALID N (listwise)	93				

Sumber: hasil output SPSS

Dari hasil statistik deskriptif, dijelaskan bahwa sampel pada penelitian ini adalah 93 perusahaan IPO pada tahun 2020-2021.

Analisis Linear Berganda

Tabel 6. Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized coefficients		Standarsidized coefficients	t	sig
	B	Std. Error			
(Constant)	1,028	0,437		2,353	0,021
RU	-0,036	0,088	-0,043	-0,408	0,055
ROA	-0,042	0,443	-0,010	-0,095	0,024
PER	0,000	0,000	-0,178	-1,679	0,047
PPS	0,044	0,078	0,061	0,562	0,576
UK	-0,019	0,017	-0,125	-1,084	0,282
UM	0,003	0,003	0,135	1,198	0,234

Sumber: Hasil output SPSS

Hasil dari analisis regresi berganda terhadap variabel-variabel dalam penelitian ini, maka dapat diperoleh hasil persamaan model regresi sebagai berikut:

$$UP = 1,028 - 0,036RU - 0,042ROA + 0,000PER + 0,044PPS - 0,019UK + 0,003UM + \varepsilon$$

Uji T

Tabel 7. Uji Hipotesis

Variabel	Beta	Nilai signifikan	Tingkat signifikan	Keterangan
RU	-0,036	0,055	0,05	Tidak berpengaruh secara signifikan
ROA	-0,042	0,024	0,05	Berpengaruh negatif secara signifikan
PER	0,000	0,047	0,05	Berpengaruh positif secara signifikan
PPS	0,044	0,576	0,05	Tidak berpengaruh secara signifikan
UK	-0,019	0,282	0,05	Tidak berpengaruh secara signifikan
UM	0,003	0,234	0,05	Tidak berpengaruh secara signifikan

Sumber: Hasil output 2021

Uji Independent Sample T-test

Tabel 8. Uji *Independent Sample T-Test*

Kelompok	Mean	Beda Mean	Sig
2020	.6949	0,2329	0,000
2021	.4620		

Sumber: Hasil output 2021

Pembahasan

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO pada tahun 2020-2021. Hal ini bisa disebabkan oleh beberapa hal salah satunya seperti yang di penggunaan *underwriter* yang memiliki reputasi yang bagus tidak memberikan sinyal yang bagus pula kepada investor. Investor kadang tidak memperhatikan siapakah yang menjadi *underwriter* dalam perusahaan IPO, alasan ini juga di dukung oleh Trisaningsih (2005). Selain itu investor bisa jadi juga tidak melihat seberapa bagus atau baiknya *underwriter* yang digunakan oleh perusahaan IPO, investor cenderung melihat dari aspek lain dari perusahaan tersebut seperti melihat harga yang ditawarkan relatif rendah atau tidak. Investor melihat harga dikarenakan sifat investor yang cenderung menginginkan *return* yang tinggi maka dari itu mereka tidak mempermasalahkan apakah reputasi *underwriter* tersebut termasuk dalam big 10 atau tidak pada saat melakukan IPO. ROA (*Return on Asset*) menunjukkan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal sejalan dengan penelitan Gunawan & Jodin (2015) dan Setyowati & Sucuningtyas (2018) yang menghasilkan pernyataan bahwa ROA berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sesuai dengan teori sinyal, laba yang tinggi akan cenderung lebih menarik investor karena perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor yaitu tingkat profitabilitas akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

Price Earnings Ratio (PER) dalam penelitian ini menunjukkan hasil berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Artinya perusahaan yang

memiliki nilai PER yang tinggi akan memberikan *return* saham yang tinggi pula. Investor menggunakan PER untuk mengambil keputusan apakah akan membeli saham tersebut atau tidak. PER juga bisa mencerminkan laba suatu perusahaan maka dari itu semakin besar PER akan semakin tinggi *return* yang diinginkan seorang investor. Hasil ini juga sejalan dengan teori sinyal, karena perusahaan menerapkan harga penawaran menjadi *underprice* agar mendapatkan sinyal kualitas kepada investor dimana perusahaan yang berkualitas akan mampu menutup kerugian akibat *underpricing* dengan kinerja yang baik di masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan Lasmana (2015) menyatakan bahwa PER berpengaruh secara positif terhadap tingkat *underpricing*. PER yang semakin tinggi memperlihatkan bahwa harapan para investor terhadap prestasi perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu investor berharap jika PER tinggi dapat menekan tingkat *underpricing* pada IPO.

Persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa hal, salah satunya adalah ukuran persentase saham yang ditawarkan belum bisa menjelaskan bagaimana keberlangsungan perusahaan yang akan datang. Walaupun pembagian saham kepada masyarakat lebih tinggi, belum tentu menyatakan bahwa keberlangsungan perusahaan akan lama. Dan juga belum tentu informasi privat tidak akan ada. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Rastiti & Stephanus (2015) juga menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh. Ukuran saham menunjukkan tidak adanya pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat disebabkan salah satunya perusahaan yang melakukan IPO tidak diharuskan memiliki aset yang tinggi. Tujuan IPO dilakukan adalah untuk membantu perusahaan dalam menambah dana untuk ekspansi sehingga aset yang dimiliki perusahaan akan bertambah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wiguna & Yadnyana (2015) yang menurut penelitian mereka ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Umur perusahaan menunjukkan tidak adanya pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian Gautama et al., (2015) dan Wei & Marsidi (2019) yang menyatakan umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Pada penelitian ini hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO pada tahun 2020 dan 2021. Dan pada hasil juga ditunjukkan bahwa tingkat *underpricing* pada tahun 2021 menurun. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa hal salah satunya adalah dapat dilihat dari jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2020 dan 2021. Pada dasarnya semakin banyak perusahaan yang melakukan IPO maka akan mengakibatkan semakin banyaknya persaingan antar perusahaan yang terjadi untuk mendapatkan investor di dalam menanamkan modalnya pada tahap penawaran saham perdana (Yasin, 2018). Menurut Yasin (2018) semakin banyak perusahaan yang melakukan IPO, maka semakin tinggi persaingan antara perusahaan untuk mendapatkan investor, sehingga tingkat *underpricing* juga akan cenderung tinggi. Selain itu dilihat dari kinerja keuangannya yaitu ROA menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan aset yang

dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba lebih baik. Sesuai dengan teori sinyal bahwa laba yang tinggi adalah menjadi sinyal bagus untuk investor dalam berinvestasi.

Penutup

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengkonfirmasi apakah ROA, PER, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, dan umur perusahaan mempengaruhi tingkat underpricing. Selain itu peneliti juga ingin menganalisis adanya perbedaan tingkat *underpricing* pada tahun 2020 dan 2021. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari semua variabel independen terbukti ada salah satu yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan, variabel ROA dan PER berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan untuk variabel reputasi *underwriter*, persentase yang ditawarkan ke publik, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Setelah melakukan penelitian terbukti bahwa terdapat perbedaan tingkat *underpricing* pada tahun 2020 dan 2021.

Berdasarkan penelitian ini, peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti variabel lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, salah satunya adalah variabel non keuangan yaitu inflasi, kurs, dan lain-lain. Penelitian selanjutnya juga dapat melakukan perbandingan tingkat *underpricing* pada perusahaan asing yang melakukan IPO.

REFERENCES

- Alviani, D., & Lasmana, A. (2015). *Analisis Rasio Keuangan Roa, Roe, Price Earning Ratio Terhadap Underpricing Saham Perdana. Studi Kasus: Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di Bei Periode 2008 – 2011*. 1(1), 1–8.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (terjemahan)*. MediaSoft Indonesia.
- Ardhianto, A. (2011). *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Dalam Prospektus Terhadap Tingkat Underpricing Pada First Day Listing Date*.
- Arman, A. (2012). *Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan , Reputasi Underwriter , dan Return on Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia*. 107–120.
- Baron, D. P. (1982). A Model of the Demand for Investment Banking Advising. *The Journal of Finance*, 37(4), 955–976.
- Bursa Efek Indonesia, (diakses di <http://www.idx.co.id>)
- Enika, H. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Price Earning Ratio, Dan Financial Leverage Terhadap Underpricing (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Kuangan yang IPO di BEI Tahun 2006-2007)*. *Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.
- Firmanah, D. U., & Muharam, H. (2015). *Analisis Pengaruh Informasi Non Keuangan, Informasi Keuangan, dan Ownership Terhadap Underpricing pada Perusahaan Non*

- Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2008-2014. *Diponegoro Journal Of Manajement*, 4(4), 1–12.
- Gautama, A., Diayudha, L., & Puspitasari, V. A. (2015). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Setelah Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Administrasi Kantor*, 3(2), 539–550.
- Ghozali, I., & Irwansyah. (2002). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan alat ukur EVA, MVA dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. 9(1), 18–33.
- Gunawan, M., & Jodin, V. (2015). *factor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham.... XX*(02), 174–192.
- Indriani, S., & Marlia, S. (2014). The Evidence of IPO Underpricing in Indonesia 2009 - 2013. *Review Of Integrative Business and Economics Research*, 4(1), 299–316.
- Indriantoro, S. N. N. (1999). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 14(1), 15.
- Kurniawan, W. W., & Haryanto. (2014). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital dalam Prospektus terhadap Underpricing Saham. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ljungqvist, A. (2002). *Handbooks in Corporate Finance*.
- Mayasari, T., . Y., & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41. <https://doi.org/10.33603/jka.v2i1.1271>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art8>
- Perera, W., & Kulendran, N. (2016). Evaluation of Short-Run Market Performance and Its Determinants using Binary Models: Evidence from Australian IPOs. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2459418>
- Permatasari, R., & Kusumah, R. W. R. (2017). Pengaruh Return On Asset, Price Earning Ratio, Ukuran Perusahaan, Prsentase Penawaran, Saham, dan Reputasi Underwriter Terhadap Tingkat Underpricing. (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015. *Pengaruh Return On Asset, Price Earning Ratio, Ukuran Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham, Dan Reputasi Underwriter Terhadap Tingkat Underpricing (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015)*, 261–277.
- Pu, D., & Wang, S. (2015). The impact of pricing mechanism reform on underpricing of initial public offerings in China. *Applied Economics Letters*, 22(14), 1144–1149. <https://doi.org/10.1080/13504851.2015.1011303>
- Purwanto, Agustiniingsih, S. W., Insani, S. F., & Wahyono, B. (2015). *Pengaruh*

- Struktur Corporate Governance Terhadap Initial Public Offering (IPO) Underpricing Di Indonesia. IV(1)*, 86–114.
- Rastiti, F., & Stephanus, D. S. (2015). Studi Empiris Tingkat Underpricing pada Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(3), 493–503. <https://doi.org/10.18202/jamal.2015.12.6039>
- Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182–190.
- Setyowati, T. K., & Sucuningtyas, S. A. (2018). Analisis Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) di BEI Periode 2012-2016. *EKOBIS*, 19(1), 89–98. <https://doi.org/10.20473/jiet.v3i1.7874>
- Too, S. W., & Yusoff, W. F. W. (2015). Exploring intellectual capital disclosure as a mediator for the relationship between IPO firm-specific characteristics and underpricing. *The Eletronic Library*, 34(1), 1–5. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/JIC-08-2014-0098>
- Trisnaningsih, S. (2005). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*.
- Wei, F. J., & Marsidi, A. (2019). Determinants of Initial Public Offering (IPO) Underpricing in Malaysian Stock Market. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(11), 1183–1199. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v9-i11/6657>
- Widarjo, W., & Bandi. (2018). Determinants of intellectual capital disclosure in the IPOs and its impact on underpricing: Evidence from Indonesia. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 15(1), 1–19. <https://doi.org/10.1504/IJLIC.2018.088346>
- Yadnyana, K. (2015). *I Gd Nandra Hary Wiguna*. 12, 921–946.
- Yasa, G. W. (2008). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 3(2), 1–29.
- Yasin, M. (2018). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) (Studi Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia 2013-2017)*.
- Zingales, L. (1995). Insider ownership and the decision to go public. *Review of Economic Studies*, 62(3), 425–448. <https://doi.org/10.2307/2298036>