

Analisis faktor *underpricing* saat *initial public offering* di bursa efek indonesia

Atikah Apriliani¹, Zulpahmi², Sumardi³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Prof. Dr. Hamka.

¹Email: atikahapriliani48@gmail.com

²Email: zulpahmi@uhamka.ac.id

³Email: sumardi@uhamka.ac.id

Abstrak

Modal merupakan dana yang diinvestasikan pemilik untuk menjalankan tugasnya. Hal ini dilakukan agar dalam menjalankan operasional perusahaan menjadi optimal dan berkembang. Maka, diperlukannya berbagai alternatif sumber pendanaan misalnya dengan melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO). Fenomena yang sering terjadi pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder. *Underpricing* menguntungkan untuk investor karena akan memperoleh *initial return* yang besar, sedangkan perusahaan menghindari *Underpricing* karena perusahaan tidak memperoleh dana maksimal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2018. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Populasi yang digunakan pada penelitian kali ini merupakan emiten yang melakukan IPO di BEI periode 2013-2018. Hasil penelitian menjelaskan bahwa secara parsial *Leverage*, Likuiditas, dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan terhadap variabel *Underpricing*, sedangkan Profitabilitas, Reputasi Auditor, dan Persentase Saham yang Ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Secara simultan Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, dan Persentase Saham yang Ditawarkan berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*.

Kata Kunci: *Underpricing*; ipo; profitabilitas; leverage; likuiditas; reputasi *underwriter*; reputasi auditor; persentase saham yang ditawarkan

Analysis of underpricing factors when ipo on the idx

Abstract

Capital is the funds the owner invests in carrying out his duties. This is done so that in running the company's operations to be optimal and growing. So, the need for various alternative funding sources, for example by carrying out *Initial Public Offering* (IPO). The phenomenon that often occurs during an IPO is *Underpricing*. *Underpricing* is situation where the stock price at the time of the IPO is lower than the stock price on the secondary market. *Underpricing* is beneficial for investors because it will get a large *initial return*, while companies avoid *Underpricing* because the company does not get maximum funds. The purpose of this study was to determine the factors that influenced *Underpricing* at the time of the IPO on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2018. Data analysis method used in this study is multiple linier regression analysis. The population used in this study is companies that conducted an IPO in the Indonesia Stock Exchange in 2013-2018. The results of the study explained that partially *Leverage*, *Liquidity*, and *Reputation of Underwriters* had a significant effect on *Underpricing*, while *Profitability*, *Auditor Reputation*, and *Percentage of Shares Offered* did not significant influence *Underpricing*. Simultaneously, *Profitability*, *Leverage*, *Liquidity*, *Reputation of Underwriters*, *Auditor Reputation*, and *Percentage of Shares Offered* has a significant effect on *Underpricing*.

Keywords: *Underpricing*; ipo; profitabilitas; leverage; liquidity; reputation of underwriters; auditor reputation; percentage of shares offered

PENDAHULUAN

Modal merupakan dana yang diinvestasikan pemilik untuk menjalankan usahanya. Dalam menjalankan sebuah perusahaan atau bisnis pasti memerlukan modal atau dana tambahan. Hal ini dilakukan agar dalam menjalankan operasional perusahaan menjadi optimal dan dapat lebih berkembang. Maka, diperlukannya berbagai alternatif sumber pendanaan, misalnya dengan penawaran umum (*go public*). *Go public* adalah proses pertama kali ketika perusahaan menawarkan saham kepada publik. Pada saat pertama kali dalam melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana kepada publik dilakukan di pasar perdana, yang akan diperdagangkan di pasar sekunder. Ketika IPO mengalami perbedaan harga saham, dalam hal ini terdapat istilah *underpricing* dan *overpricing*. *Underpricing* merupakan terjadinya saham saat IPO memiliki nilai yang lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder, sedangkan keadaan sebaliknya disebut *overpricing*.

Tabel 1. Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan Mengalami *Underpricing* Tahun 2013-2018

Tahun	Jumlah emiten/tahun	Perusahaan mengalami underpricing
2013	31	22
2014	23	20
2015	17	15
2016	15	14
2017	36	33
2018	58	54
Jumlah	180	158

Dari tabel 1 dapat diketahui jumlah emiten yang melakukan IPO tahun 2013-2018 sebanyak 180 emiten dan yang mengalami *underpricing* sebanyak 158 emiten. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013-2018 rata-rata mengalami *underpricing*. Tahun 2018 merupakan jumlah emiten yang melakukan IPO terbanyak yaitu 58 emiten. Hal ini sejalan dengan pemberitaan bahwa, pada tahun 2018 BEI mencetak sejarah IPO terbanyak dalam setahun. Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki sejarah baru IPO dalam setahun. Melalui liputan6.com pada tahun 2018 BEI mencatat 50 perusahaan melakukan IPO sehingga itu merupakan pencapai terbanyak. (<https://m.liputan6.com>, diakses pada 24 November 2019).

Dalam melakukan proses IPO, emiten mempersiapkan berbagai hal. Karena jika pada emiten terjadi *underpricing*, maka emiten tidak akan memperoleh dana IPO secara maksimal. Hal yang harus diperhatikan emiten diantaranya adalah memperhatikan profitabilitas (ROE), *leverage* (DAR), likuiditas (CR), *underwriter* dan auditor yang bereputasi baik, serta persentase saham yang ditawarkan.

METODE

Pada pelaksanaan penelitian ini, data digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh langsung dari perusahaan akan tetapi didapat dari publikasi Bursa Efek Indonesia, www.ebursa.com, *IDX Statistics*, buku-buku, jurnal, dan refrensi lainnya yang berkaitan dengan pembahasan penelitian.

Pada pelaksanaan penelitian ini, populasi yang digunakan merupakan emiten yang melaksanakan IPO dan terdaftar di BEI periode 2013-2018. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling method*. *Purposive sampling Method* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan dengan beberapa kriteria tertentu.

Tabel 2. Seleksi pemilihan sampel

Kriteria pengambilan sampel	Jumlah
Jumlah perusahaan yang melakukan IPO tahun 2014-2015	173
Perusahaan yang delisting	(1)
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(10)
Perusahaan keuangan dan lembaga sejenis	(25)
Laporan keuangan tidak lengkap dan tidak tersedia	(44)
Nilai ROE <10%, DAR < 20%, dan CR < 84%	(59)

Setelah melakukan *sampling*, maka sampel akan diolah menggunakan program *software* statistika yang ada di dalam komputer yaitu *E-Views 10*, dengan metode analisis regresi linear berganda. Selain itu, dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui model regresi yang digunakan tidak terjadi masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik

Pada saat melakukan menguji regresi berganda terdapat 4 (empat) uji asumsi klasik, sebagai berikut:

Uji normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, hasil menunjukkan bahwa nilai *probability* dari uji normalitas *Jarque-Bera* sebesar $0,177 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal atau memenuhi syarat uji normalitas.

Uji multikolinearitas

Hasil menunjukkan bahwa Profitabilitas (X_1) memiliki nilai VIF sebesar $9,29 < 10,00$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. *Leverage* (X_2) memiliki nilai VIF sebesar $6,10 < 10,00$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Likuiditas (X_3) memiliki nilai VIF sebesar $3,39 < 10,00$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Reputasi *Underwriter* (X_4) memiliki nilai VIF sebesar $1,45 < 10,00$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Reputasi Auditor (X_5) memiliki nilai VIF sebesar $1,27 < 10,00$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Persentase Saham yang Ditawarkan (X_6) memiliki nilai VIF sebesar $1,18 < 10,00$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji Glejser menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari masing-masing variabel independen lebih dari 0,05 yaitu dengan Prob. *Chi-Square* $0,5351 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi

Metode pengujian menggunakan uji *LM Test*. Dari hasil *output* di atas dapat dilihat nilai *probability Chi-Square* (2) sebesar 0,0899 yang berarti nilai *probability Chi-Square* (2) $> 0,05$. Maka dapat disimpulkan data tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Uji hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (uji t) dan secara simultan (uji F).

Uji parsial (Uji t)

Untuk mengetahui signifikan atau tidak signifikan suatu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji parsial (uji t).

Nilai probabilitas untuk Profitabilitas (X_1) adalah $0,0788 > 0,05$ maka dapat disimpulkan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan secara parsial, Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Underpricing* (Y).

Nilai probabilitas untuk *Leverage* (X_2) yaitu $0,0343 < 0,05$ maka dapat disimpulkan H_2 diterima. Hal ini menunjukkan, secara parsial *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Underpricing* (Y).

Nilai probabilitas untuk Likuiditas (X_3) yaitu $0,0359 < 0,05$ maka dapat disimpulkan H_3 diterima. Hal ini menunjukkan, secara parsial Likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *Underpricing* (Y).

Nilai probabilitas untuk Reputasi *Underwriter* (X_4) yaitu $0,0188 < 0,05$ maka dapat disimpulkan H_4 diterima. Hal ini menunjukkan, secara parsial Reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan terhadap variabel *Underpricing* (Y).

Nilai probabilitas untuk Reputasi Auditor (X_5) adalah $0,3121 > 0,05$ maka dapat disimpulkan H_5 ditolak. Hal ini menunjukkan, secara parsial Reputasi Auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* (Y).

Nilai probabilitas untuk Persentase Saham yang Ditawarkan (X_6) adalah $0,1870 > 0,05$ maka dapat disimpulkan H_6 ditolak, yang berarti secara parsial variabel Persentase Saham yang Ditawarkan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *Underpricing* (Y).

Uji simultan (Uji F)

Untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara menyeluruh (simultan). Hasil menunjukkan nilai signifikansi dari variabel-variabel independen adalah sebesar $0,047533 < 0,05$. Jadi H_7 diterima, yang artinya secara simultan variabel Profitabilitas (X_1), *Leverage* (X_2), Likuiditas (X_3), Reputasi *Underwriter* (X_4), Reputasi Auditor (X_5), dan Persentase Saham yang Ditawarkan (X_6) berpengaruh secara simultan terhadap *Underpricing* (Y).

Koefisien determinasi (Uji R^2)

Koefisien determinasi R^2 dilakukan untuk mengukur seberapa besarnya proporsi atau persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan nilai *Adjusted R Squared*. nilai *Adjusted R Square* sebesar $0,213452$ atau $21,35\%$. Hal ini menunjukkan bahwa $21,35\%$ variabel *Underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, dan Persentase Saham yang Ditawarkan sedangkan sisanya $78,65\%$ dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Intepretasi hasil penelitian

Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*

Variabel profitabilitas (ROE) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan adanya nilai signifikansi variabel profitabilitas (ROE) $> 0,05$ yaitu ($0,0788 > 0,05$). Maka dari itu semakin tinggi tingkat profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka akan semakin tinggi. Sehingga perusahaan dapat memberikan imbal hasil yang tinggi. Berdasarkan hal tersebut, keyakinan perusahaan dan *underwriter* untuk menjual saham dengan harga yang tinggi. Maka semakin tinggi nilai profitabilitas, maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Dalam penelitian ini Profitabilitas tidak mempengaruhi *underpricing* dikarenakan nilai profitabilitas dari tiap perusahaan rendah. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Indita dan Puji, 2013) bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh *leverage* terhadap *underpricing*

Variabel *Leverage* (DAR) secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal tersebut terbukti dengan nilai signifikansi *leverage* (DAR) sebesar $0,0343 < 0,05$. Semakin tinggi nilai *leverage* (DAR) maka dapat diketahui tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam mengatasi kewajibannya menggunakan asset yang dimiliki perusahaan. Sehingga memiliki risiko ketidakpastian yang besar dalam memenuhi kewajiban mendatang. Hasil penelitian ini nilai DAR relatif rendah. Sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Susi dan Sri, 2014) dan (Asrini, 2017) bahwa DAR memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh likuiditas terhadap *underpricing*

Variabel Likuiditas (CR) secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi likuiditas (CR) sebesar $0,0359 < 0,05$. Semakin tinggi nilai dari likuiditas maka akan semakin kecil resiko kegagalan perusahaan. Sehingga resiko yang ditanggung para investor juga akan semakin kecil. Hal ini terlihat dari besarnya nilai CR yang ada pada perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini. Hal ini akan mengurangi ketidakpasatian bagi para investor. Hal ini sejalan dengan penelitian (Reza, 2014) dan (Nisvi dan Trias, 2015) bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Variabel Reputasi *Underwriter* secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal tersebut terbukti dengan signifikansi reputasi *underwriter* yaitu $0,0188 < 0,05$. Hal ini dikarenakan *underwriter* merupakan yang berperan penuh dalam penentuan harga saham pada proses IPO. Sehingga perusahaan akan memilih *underwriter* yang bereputasi baik dan berpengalaman untuk menentukan harga saham. Menurut investor, *underwriter* merupakan pihak yang mempunyai seluruh informasi yang dibutuhkan. Berdasarkan hal tersebut investor akan merujuk pada *underwriter* sebagai pertimbangan pada saat

melakukan investasi di pasar modal. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan (Eliezer dan Aditya, 2017), (Fanny dan Daniel, 2015) dan (Anggelia, *et. al*, 2015) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*

Variabel Reputasi Auditor secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini terbukti dengan signifikansi reputasi auditor yaitu $0,3121 > 0,05$. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Indita dan Puji, 2013) bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, hal tersebut dapat disebabkan karena kurangnya tingkat kepercayaan masyarakat terhadap laporan keuangan yang diaudit oleh auditor. Maka dalam penelitian ini investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai perusahaan yang melakukan IPO. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ajeng Hapsari, 2014) bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh persentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*

Variabel Persentase Saham yang Ditawarkan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini terbukti dengan signifikansi reputasi auditor yaitu $0,1870 > 0,05$. Hal ini dapat disebabkan karena investor tidak melihat pada persentase saham yang ditawarkan melainkan pada harga saham. Dikarenakan harga saham menentukan besar kecilnya keuntungan yang akan di dapat oleh investor. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahma dan Daljono, 2014) bahwa persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan persentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*

Hasil pengujian uji statistik F menunjukkan signifikansi sebesar $0,047533 < 0,05$ maka H_1 diterima, sehingga dapat diinterpretasikan bahwa secara simultan variabel Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, dan Persentase Saham yang Ditawarkan *Underpricing*. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,213452. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel bebas sebesar 21,35% dan 78,65% dipengaruhi atau dijelaskan pada variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu bahwa secara parsial *leverage*, likuiditas, dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan profitabilitas, reputasi auditor, dan persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Secara simultan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan persentase saham yang ditawarkan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Bagi peneliti selanjutnya, dapat mengkerucutkan jenis industri atau sektor perusahaan yang melakukan IPO, memperbesar sampel perusahaan menggunakan rentang waktu yang lebih lama, dan menambah variabel lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhiati, A. H. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro*, 1-14.
- Asrini. (2017). Model *Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Pada Perusahaan Go Public*, Vol. 1. No. (ISSN 2580-1767).
- Aryapranata, E. K., & Adityawarman, A. (2017). Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, dan Persentase Free Float terhadap Tingkat *Underpricing* pada *Initial Public Offering* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Indriani, S., & Marlia, S. (2015). *The evidence of IPO underpricing in Indonesia 2009-2013. Review of Integrative Business and Economics Research*, 4(1), 299.

- Lestari, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana di BEI periode 2012-2014 (Studi pada perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 25(1).
- Linazah, N. L., & Setyowati, T. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 1(1).
- 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.
- Puspita, R. I., & Daljono, D. (2014). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012 (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Rastiti, F., & Stephanus, D. S. (2016). Studi Empiris Tingkat Underpricing pada Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(3), 493-503.
- Risqi, I. A., & Harto, P. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 398-404.