

Analisis Faktor – Faktor yang mempengaruhi *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (Studi Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)

Endah Purnama Sari¹, Fida Muthia², Shelfi Malinda³, Muizzudin; Isni Andriana

^{1,2,3,4,5}Univeristas Sriwijaya

endahpurnama103@gmail.com¹

ABSTRACT

This study intends to examine the factors that influence the amount of underpricing of equities during initial public offerings on the Indonesia Stock Exchange. This analysis makes use of secondary data in the form of financial statement data and other firm information from 2017-2020 IPOs on the Indonesia Stock Exchange. The research sample consisted of 150 firms selected using techniques of purposive selection. This study employs the linear regression approach of panel data using STATA for its data analysis. The results indicated that the company's age, size, and financial leverage had no influence on the underpricing of its shares. The reputation of underwriters and profits per share have a substantial negative impact on the stock's underpricing. The elements that effect stock underpricing, particularly underwriter reputation and earnings per share, may be employed by investors who will invest in a business in order to generate profits, and by firms that will make an initial public offering (IPO) in order to improve their situation.

Keywords : *underpricing, underwriter reputation, company age, company size, financial leverage and earnings per share.*

ABSTRAK

Penelitian ini bermaksud untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya *underpricing* ekuitas pada saat penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Analisis ini menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan dan informasi perusahaan lainnya dari IPO 2017-2020 di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian terdiri dari 150 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan teknik purposive selection. Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi linier data panel menggunakan STATA untuk analisis datanya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur, ukuran perusahaan, dan financial leverage tidak berpengaruh terhadap *underpricing* sahamnya. Reputasi penjamin emisi dan laba per saham memiliki dampak negatif yang besar terhadap harga saham yang di bawah harga. Unsur-unsur yang mempengaruhi *underpricing* saham, terutama reputasi penjamin emisi dan laba per saham, dapat digunakan oleh investor yang akan berinvestasi dalam bisnis untuk menghasilkan keuntungan, dan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana (IPO) untuk meningkatkan kinerja mereka. situasi.

Kata Kunci : *underpricing, reputasi underwriter, umur perusahaan, ukuran perusahaan, financial leverage dan earning per share.*

PENDAHULUAN

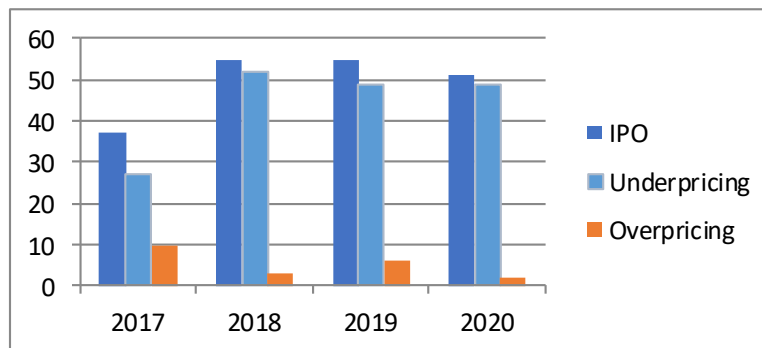
Perkembangan pasar modal di Indonesia dari tahun ke tahun sangatlah pesat. Perkembangan ini diikuti dengan naik turunnya jumlah emiten yang menjual sahamnya ke masyarakat. Pada dasarnya pasar modal adalah pasar keuangan jangka menengah atau jangka panjang yang berumur satu tahun atau lebih (Brigham dan Houston, 2011). Secara umum pasar

modal merupakan salah satu sarana pertemuan antara orang yang membutuhkan dana dengan orang yang kelebihan dana.

Pertumbuhan pasar modal dimaksudkan untuk merangsang investasi yang dapat mendorong akumulasi modal negara dalam rangka meningkatkan perekonomian nasional (Silvira & Talbani, 2017). Akan tetapi, dengan semakin berkembangnya pasar modal maka persaingan antar perusahaan juga semakin ketat dan berat sehingga perusahaan harus memiliki strategi dalam pengembangan usahanya agar tetap bertahan (Susanti & Idayanti, 2021). Agar perusahaan dapat berkembang, ia harus memiliki sumber daya keuangan yang cukup. Sumber internal atau eksternal dapat dimanfaatkan untuk dukungan moneter. Go public merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan.

Sebelum melakukan *go public* hal pertama yang harus dilakukan perusahaan adalah melakukan IPO (*initial public offering*) yakni suatu kegiatan penawaran umum pertama saham perdananya ke masyarakat yang dilakukan di pasar perdana (*primary market*). Setelah itu, saham kedua dan seterusnya mulai dipasarkan atau diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*) yakni Bursa Efek Indonesia.). Ketika harga saham pasar primer lebih besar dari harga pasar sekunder, ini dikenal sebagai *overpricing*. Sebaliknya, *overpricing* terjadi ketika harga saham pasar sekunder lebih besar dari harga pasar primer.

Underpricing di pasar perdana muncul ketika emiten dan penjamin emisi memiliki akses ke informasi yang berbeda. (Wiyani, 2016). Adanya asimetris informasi ini mengakibatkan informasi yang ada tidak menyebar dengan baik sehingga akan mempengaruhi kemampuan investor dalam memprediksi keadaan perusahaan pada masa yang akan datang. Berikut adalah grafik tingkat terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di bursa efek Indonesia tahun 2017 sampai tahun 2020.



Terlihat dari grafik di atas bahwa jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan antara tahun 2017 dan 2020. Namun demikian, 177 dari 198 perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*, menunjukkan bahwa kejadian tersebut *underpricing* masih sangat tinggi, hampir 89%. Maka dari itu, perlu diketahui faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Beberapa faktor tersebut yakni *reputasi underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *earning per share* (Ayuwardani & Isroah, 2018; Widjaya & Sulistiyani, 2020; Winarsih Ramadana, 2018)

Reputasi *underwriter* adalah skala kualitas *underwriter* dalam penawaran saham emiten, sedangkan *underwriter* sendiri ialah penjamin emisi yang mana keberadaannya dalam perusahaan yang akan *go public* sangat penting dan memiliki peran yang besar dalam proses *go public* itu sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2012).

Menurut Arman (2012), usia suatu perusahaan menunjukkan seberapa lama ia dapat bertahan dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat. Jelas, ketika menjual saham ke publik, publik atau investor akan memilih perusahaan yang sudah ada sejak lama, karena pengetahuan yang dikumpulkan akan jauh lebih banyak daripada perusahaan yang baru didirikan.

Besar kecilnya suatu korporasi ditentukan oleh jumlah total aset yang dimilikinya, yang diperkirakan dengan logaritma total aset (Hartono, 2012). Ukuran bisnis sebanding dengan ukuran asetnya. Perusahaan dengan ukuran besar lebih dikenal daripada perusahaan dengan ukuran kecil; karenanya, informasi dari perusahaan besar juga lebih besar sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan *underpricing*. (Tri Gunarsi, 2020).

Financial leverage yakni suatu cara untuk melihat sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Tingginya tingkat *financial leverage* ini dapat mengakibatkan semakin tinggi juga risiko perusahaan.

Earning Per Share (EPS) atau laba per lembar saham dapat diartikan secara umum sebagai tingkat keuntungan bersih per lembar saham yang dapat dihasilkan perusahaan dalam suatu periode. Informasi mengenai *earning per share* (EPS) sendiri juga sangat penting bagi investor karena hal ini dapat menggambarkan prospek suatu perusahaan di kemudian hari. Semakin banyak jumlah saham yang beredar maka akan mempengaruhi nilai *earning per share* (EPS) (Wiyani, 2016).

Berdasarkan uraian di atas, terlihat bahwa masih terdapat disparitas antara fakta empiris dengan teori *underpricing*. Di sisi lain, ada disparitas temuan penelitian sebelumnya (research gap). Oleh karena itu, penelitian mengenai elemen-elemen yang mendorong terjadinya *underpricing* harus dilakukan dengan lebih teliti.

Teori Sinyal

Ross (1997) menetapkan hipotesis yang dikenal sebagai *Signalling Theory* atau teori sinyal. Teori ini mengklaim bahwa pemimpin perusahaan yang memiliki lebih banyak pengetahuan tentang perusahaan mereka akan didorong untuk menyampaikan informasi ini kepada calon investor sehingga harga saham perusahaan tumbuh. Ketika emiten dan penjamin emisi menawarkan sinyal positif dan sejalan satu sama lain, dapat meminimalkan jumlah ketidakpastian yang diperoleh investor dan mengurangi asimetri informasi. Sinyal ini juga dapat berpengaruh pada kualitas informasi yang diperoleh investor. Karena teori asimetri menunjukkan bahwa informasi yang terhubung ke perusahaan tidak memiliki pengetahuan yang sama tentang prospek dan bahaya perusahaan, ada hubungan langsung antara gagasan teori sinyal dan gagasan asimetri informasi itu sendiri (Hanafi, 2014).

Initial Public Offering (IPO)

Menurut Fahmi (2015) *initial public offering* (IPO) adalah tahap di mana perusahaan memulai proses go public. Sementara go public mengacu pada keadaan di mana sebuah perusahaan telah membuat keputusan untuk menjual sahamnya kepada masyarakat umum dan sekarang siap untuk menerima umpan balik dari anggota masyarakat luas, go public bukanlah hal yang sama.

Underpricing

Menurut Jogiyanto (2012) *underpricing* adalah suatu kejadian yang mana terdapat selisih harga yang lebih rendah saat penawaran pertama dibandingkan saat harga penutup saham dipasar sekunder pada suatu perusahaan. Fenomena ini mengakibatkan hilangnya kesempatan bagi emiten untuk memperoleh dana yang maksimal pada saat *initial public offering* (IPO). Namun bagi investor fenomena ini justru menguntungkan karena pada saat mereka menjual kembali saham tersebut di pasar sekunder maka keuntungan yang didapat akan jauh lebih besar.

Faktor Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Reputasi *Underwriter*

Carter dan Manaster, 1990 mengemukakan pendapat bahwa penjamin emisi yang berkualitas atau sudah memiliki reputasi yang tinggi akan mengurangi tingkat resiko ketidakpastian yang akan terjadi pada saat penawaran umum perdana. Maka dari itu perusahaan akan lebih percaya kepada *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi karena semakin tinggi reputasi *underwriter* tersebut maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang akan terjadi.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan memperlihatkan seberapa jauh perusahaan sudah bertahan dalam bisnisnya. Menurut Mardiyanto (2013) perusahaan yang sudah berjalan sejak lama kemungkinan mempunyai banyak pengalaman. Sehingga juga memiliki publikasi informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Dengan demikian, akan mengurangi asimetris informasi dan ketidakpastian pasar sehingga tingkat *underpricing* juga dapat menurun.

Ukuran Perusahaan

Menurut Hartono (2012) bahwa ukuran perusahaan adalah ukuran perusahaan yang dapat diukur dengan total aset atau aset perusahaan dengan menerapkan perhitungan logaritmik dari total aset. Definisi ukuran perusahaan ini menggambarkan ukuran perusahaan yang dapat diukur dengan total aset atau aset perusahaan. Ukuran bisnis yang tinggi akan mendorong investor untuk memasukkan uang mereka ke dalam perusahaan, dan juga akan membantu mempersempit kesenjangan pengetahuan yang ada selama penawaran umum pertama perusahaan, yang akan menghasilkan jumlah *underpricing* yang lebih rendah (Yuan Tian, 2012).

Financial Leverage

Debt to equity ratio terhadap ekuitas digunakan sebagai stand-in untuk *Financial Leverage* dalam penelitian ini (DER). Menurut Brigham dan Houston (2011), *debt to equity ratio* (DER)

adalah ukuran yang menggambarkan proporsi struktur modal perusahaan yang terdiri dari hutang dibandingkan dengan saham preferen. Investor memiliki kecenderungan untuk menyukai bisnis yang memiliki tingkat debt to equity ratio (DER) yang tinggi. Hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula derajat *underpricing* yang pada gilirannya menghasilkan keuntungan yang lebih banyak.

Earning Per Share (EPS)

Earning per share (EPS) adalah jumlah laba bersih perusahaan yang tersedia untuk dibagikan kepada semua pemegang saham (Tandelilin, 2010). EPS adalah singkatan dari *earning per share* dan merupakan ukuran seberapa menguntungkan suatu perusahaan. Profitabilitas ini diwakili dalam setiap saham. Semakin tinggi nilai laba per saham, atau EPS, semakin bahagia pemegang saham. Hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai *earning per share* maka semakin besar pula keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham, dan kemungkinan jumlah dividen yang diterima pemegang saham juga akan meningkat.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

H1: Reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H3: Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H4: *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H1: *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis kuantitatif, artinya data disajikan dalam bentuk angka atau sistem penomoran. Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber informasi utamanya. Data sekunder adalah informasi yang dikumpulkan dari sumber pihak ketiga, seperti internet, publikasi perusahaan, dan dokumen. Website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website perseroan merupakan sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini.

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data perusahaan periode 2017-2020 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan web perusahaan selama periode terkait.

Populasi dan Sampel

Populasi Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Dari 762 perusahaan yang terdaftar di BEI ada 198 Perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2017-2020.

Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu mengambil sampel dari suatu populasi dengan kriteria tertentu. Adapun kriterianya yakni sebagai berikut :

1. Perusahaan *go public* yang melakukan IPO selama periode 2017-2020
2. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*
3. Terdapat tanggal listing di BEI dan harga penawaran tersedia di BEI
4. Tersedianya prospektus saham yang memuat informasi tentang data laporan keuangan, ukuran perusahaan, dan jumlah lembar saham yang ditawarkan pada tahun 2017-2020

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, jumlah sampel dari penelitian ini berjumlah 150 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda data panel dengan menggunakan fixed effect model (FEM). Data panel merupakan gabungan dari *cross section* dengan data *time series*. Adapun data *cross section* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 150 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan data *time series* yang digunakan adalah data tahun 2017, 2018, 2019, dan 2020. Model regresi berganda dengan data panel yang dipakai dalam penelitian ini adalah:

$$UP = \alpha + \beta_1 UND + \beta_2 AGE + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEV + \beta_5 EPS + e$$

Keterangan:

UP	= <i>Underpricing</i>
a	= Konstanta
e	= Standar error
UND	= Reputasi <i>Underwriter</i>
AGE	= Umur Perusahaan
SIZE	= Ukuran Perusahaan
LEV	= <i>Financial Leverage</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Persamaan Regresi Data Panel

Tabel 1.1 Persamaan Regresi

<i>Underpricing</i>	Coef.	Robust		
		Std. Err.	Z	P> z
UNDR	-	0.0440304	-2.83	0.005
AGE	0.0077413	0.0204065	0.38	0.704
SIZE	-0.002273	0.0073201	-0.31	0.756

<i>DER</i>	-	0.0110571	-0.54	0.588
	0.0059854			
<i>EPS</i>	-	0.0000494	-4.89	0.000
	0.0002417			
<i>_cons</i>	0.5777595	0.2054629	2.81	0.005
<i>R-Square</i>	0.1208			
<i>Number of Obs</i>	150			
<i>Prob. (Chi kuadrat)</i>	0.000			

Berdasarkan hasil regresi pada tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,005 yang artinya lebih kecil dari 0,05 sehingga variabel ini berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai koefisien bernilai negatif yakni -0.1247317

Variabel yang mewakili umur perusahaan memiliki nilai probabilitas 0,704, yang menunjukkan lebih dari 0,05; maka variabel ini tidak berpengaruh secara substansial terhadap *underpricing* yang diukur dengan nilai koefisien positif sebesar 0,0077413.

Karena variabel ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas 0,756 yang menunjukkan lebih dari 0,05 maka variabel ini memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,002273 yang menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel financial leverage yang diwakili oleh DER memiliki nilai probabilitas sebesar 0,588 yang menunjukkan lebih dari 0,05; maka variabel ini memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,0059854, yang menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel terakhir, earning per share, memiliki nilai probabilitas 0,000 yang menunjukkan bahwa nilainya lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, variabel ini memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap *underpricing*, yang ditunjukkan dengan nilai koefisien negatifnya sebesar -0,0002417.

Uji Kesesuaian Model (Uji Statistik F)

Berdasarkan temuan yang disajikan pada tabel 4.2 dari uji regresi, nilai probabilitas Chi kuadrat adalah 0,0000, yang lebih rendah dari ambang batas signifikansi 0,05. Akibatnya, hipotesis nol H_0 dapat ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat pada *underpricing* antara faktor reputasi *underwriter*, umur usaha, ukuran perusahaan, financial leverage, dan profit per share. sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini juga dapat digunakan.

Koefisien Determinasi R^2

Nilai R Square sebesar 0,1208 yang berarti 12,08 persen, terlihat dari temuan yang disajikan pada tabel regresi yang terletak di atas. Hal ini menunjukkan bahwa faktor independen dari reputasi underwriter, umur usaha, ukuran perusahaan, financial leverage, dan laba per saham mampu memberikan penjelasan terhadap variabel dependen *underpricing* sebesar 12,08 persen. Sementara itu, 87,2% sisanya dari *underpricing* dipengaruhi oleh berbagai faktor tambahan yang tidak diselidiki dalam penelitian ini. Sisanya inilah yang biasa disebut orang sebagai error (e).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

- a. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.
- b. Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
- c. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
- d. *Financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
- e. *Earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terhadap masing-masing variabel, ditemukan bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* tidak dapat mempengaruhi *underpricing* sedangkan reputasi *underwriter* dan *earning per share* dapat mempengaruhi *underpricing*. Saran yang dapat diberikan kepada perusahaan adalah disarankan agar perusahaan yang sudah memiliki umur tua dapat melakukan revitalisasi agar dapat meningkatkan produktivitas dan daya saing perusahaan dengan perusahaan lain yang masih baru. Selain itu disarankan juga bagi perusahaan yang mempunyai aset besar dapat menerapkan manajemen risiko terutama manajemen risiko keuangan agar dapat meminimalisir risiko perusahaan mengalami kerugian. Saran terakhir yang dapat diberikan adalah perusahaan dapat mempublikasikan laporan keuangan yang sebenarnya terutama di bagian *debt to equity rasionya* serta membangun rasa percaya investor terhadap perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, N., & Trisnaningsih, S. (2021). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi yang mempengaruhi return saham. *Prosiding Senapan*, 1(1), 5610572.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Carter, R & Manaster, S. (1990). Initial public offering and underwriter reputation. *Journal of Finance*. 14(4). 57.
- Darmadji, T & Fakhrudin. (2012). Pasar Modal Di Indonesia. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.
- Hanafi, Mahduh. (2005). Analisis Laporan Keuangan. Edisi 2. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Handayani, R. S. (2008). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pada Penawaran Umum Perdana. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Husnan, Suad. (2015). Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Novandri, R. (2016). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Pada Saat Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014. *Diponegoro Journal of Accounting*, 5(2), 1-8.
- Nurazizah, N. . M. M. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(3), 157-167. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss1.pp157-167>.
- Purwanti. (2017). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-2015, 2(1), 73-93.
- Ross, S. (1977). *The Determinant of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach*. *Bell Journal of Economics*. Spring: 23-40
- Tandelilin, E. (2010). Investasi dan Portofolio Teori Aplikasi. Yogyakarta: Kanisius.
- Wiyani, N. (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.