

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham

Lusiawati, Andri Novius, Elisanovi, Dony Martias

Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN Suska Riau

lusiawati@uin-suska.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to determine the factors that influence the level of stock underpricing. Stock underpricing is a phenomenon that often occurs when a company conducts an Initial Public Offering (IPO) of its company's shares on the Stock Exchange. Underpricing phenomenon is the practice of listing an initial public offering (IPO) at a price below its real value in the stock market. Underpricing conditions can be detrimental to companies as issuers because the funds obtained from the public are not optimal. The variables used in this study are company Firm Age (X1), Firm Size (X2), ROA (X3) and Underpricing (Y). This study uses secondary data obtained through the Indonesian Stock Exchange. The number of samples used was 40 companies with a purposive sampling method. The technique used in data analysis is the calculation of the dependent variable and independent variables, normality test, classical assumption tests and multiple linear regression analysis for hypothesis tests. Based on the results of data analysis, Firm Age and Firm Size have no effect on underpricing. Meanwhile, ROA has a positive effect on underpricing.

Keywords : *Underpricing, IPO, Shares, Firm Age, Firm Size, ROA*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. *Underpricing* saham merupakan sebuah fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum perdana saham perusahaannya di Bursa Efek. Fenomena *underpricing* ditunjukkan dengan adanya kecenderungan harga penawaran saham di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* dapat merugikan perusahaan sebagai emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur perusahaan (X1), ukuran perusahaan (X2), dan ROA (X3) serta *underpricing* (Y). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang digunakan berjumlah 40 perusahaan dengan metode purposive sampling. Teknik analisis data yang dilakukan adalah perhitungan variabel dependen dan variabel independent, uji normalitas, uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data, umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan ROA berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing, IPO, Saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, ROA*

1. Pendahuluan

Fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan Initial Public Offering (IPO) yaitu adanya kecenderungan harga penawaran saham di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga saham penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi dimana *underwriter* sebagai salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibanding dengan emiten akan memanfaatkan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko penjaminan yang menjadi tanggung jawab *underwriter* tersebut.

Menurut Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019 terdapat 55 perusahaan yang melakukan IPO. Dari 55 perusahaan tersebut terdapat 53 perusahaan atau sekitar 96,36% yang mengalami *underpricing*. Kondisi *underpricing* ini tentu saja dapat merugikan emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Namun bagi investor fenomena *underpricing* sangat menguntungkan karena investor bisa menikmati return dari pembelian saham yang dilakukannya. Bagi emiten kemungkinan terjadinya *underpricing* harus dapat diminimalisir agar harga saham perdananya dapat maksimal. Perlu juga diketahui bahwa terjadinya *underpricing* berarti adanya

transfer kemakmuran (*wealth*) dari emiten kepada para investor. Informasi yang diperoleh investor dari perusahaan yang berukuran besar akan mengurangi tingkat asimetri informasi pada perusahaan tersebut. Begitu juga pada perusahaan yang berumur lama biasanya mempunyai informasi yang lebih banyak sehingga memperkecil ketidakpastian masa yang akan datang, artinya *underpricing* dapat diminimalisir. Begitu juga dengan tingkat pengembalian asset (ROA) yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor yang juga akan meminimalisir terjadinya *underpricing* saham.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang telah dianalisis oleh peneliti sebelumnya. Dari beberapa penelitian terdahulu terdapat inkonsistensi hasil penelitian diantaranya penelitian (Nur Aini, 2013) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sementara itu penelitian (Kristiantari, 2013) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan variabel umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Selanjutnya penelitian (Pahlevi, 2014) menyatakan bahwa variabel ROA, ukuran perusahaan dan umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian (Wahyusari, 2013) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2. Telaah Pustaka

Initial Public Offering (IPO)

Menurut pasal 1 angka 5 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa go public atau Initial Public offering (IPO) adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat yang diatur dalam tata cara yang diatur dalam UU dan aturan pelaksanaannya. Dikutip dari laman resmi Otoritas Jasa Keuangan ojk.go.id go public merupakan sebuah langkah penjualan saham yang dilakukan sebuah perusahaan. Ini artinya perusahaan telah membuka peluang bagi masyarakat untuk ikut serta memiliki perusahaan dengan cara menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Sejak go public maka resmi saham perusahaan tersebut terdaftar atau listing di bursa.

Underpricing

Underpricing saham merupakan sebuah fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum perdana saham perusahaannya di Bursa Efek. Fenomena *underpricing* ditunjukkan dengan adanya kecenderungan harga penawaran saham di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* dapat merugikan perusahaan sebagai emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Menurut (Yolana dan Martani, 2005) *underpricing* adalah terdapatnya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO. Harga saham dipasar perdana ditentukan dari kesepakatan *underwriter* atau penjamin emisi dengan emiten. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa. *Underpricing* dapat diukur dengan *initial return* yaitu dengan cara menghitung selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO (Irham Fahmi, 2014).

Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan bukti kemampuan perusahaan bertahan dan bersaing didunia bisnis. Lamanya perusahaan berdiri merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dan pengalaman yang besar untuk menangkap peluang bisnis yang ada. Sebagai investor tentu lebih percaya dan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang sudah berumur daripada perusahaan yang baru berdiri. Perusahaan yang sudah lama berdiri ini dengan pengalaman yang dimilikinya diharapkan semakin maju lagi dalam menguasai pasar sehingga mampu mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian masa depan (Sharma dan Seraphim, 2010). Umur perusahaan dapat diukur dari lamanya perusahaan menjalankan aktifitas bisnisnya yaitu sejak dari tanggal pendirian perusahaan sampai dengan tanggal perusahaan tersebut melakukan IPO.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari luasnya usaha yang dijalankan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi asimetri informasi karena perusahaan yang berukuran besar akan lebih terbuka kepada publik dibandingkan dengan perusahaan beskala kecil. Menurut (Yolana dan Martani, 2005) menyatakan bahwa total asset perusahaan menunjukkan jumlah dana yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat di jadikan signal oleh investor bahwa perusahaan tersebut sangat potensial untuk masa yang akan datang. Ukuran perusahaan menunjukkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih banyak lagi. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menghitung *log natural* dari total aktiva pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing di bursa (Suyatmin, 2006)

Return On Assets (ROA)

ROA merupakan representasi terhadap seluruh aktivitas operasional perusahaan untuk menghasilkan laba (Puspaningsih dan Mujib, 2011). ROA merupakan rasio profitabilitas yang dapat diukur dengan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total asset kemudian dikali seratus persen (Brigham dan Houston 2012). Kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dikatakan baik jika ROA tinggi. Semakin tinggi ROA semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id, investasi.konstan.co.id, dan market.bisnis.com. Data tersebut berupa laporan keuangan, dokumentasi data statistic serta dokumen lainnya yang relevan dengan data penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (X1), umur perusahaan (X2) dan ROA (X3). Sedangkan *underpricing* sebagai variabel Y. Teknik analisis data yang dilakukan dengan menggunakan SPSS Versi 23.00 yang dimulai dari perhitungan variabel dependen dan variabel independent, uji normalitas, uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2019 yang berjumlah 55 perusahaan. Teknik pengambilan jumlah sampel yang digunakan dengan metode purposive sampling dengan kriteria melakukan IPO pada tahun 2019, mengalami *underpricing*, memiliki data harga saham penawaran perdana dan data harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, serta memiliki data laporan keuangan. Dengan kriteria purposive sampling tersebut maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 40 perusahaan sebagaimana terlihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. Jumlah Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	FOOD	PT Sentra Food Indonesia Tbk
2	BEEF	PT Estika Tata Tiara Tbk.
3	POLI	PT Pollux Investasi Internasional Tbk.
4	NATO	PT Surya Permata Andalan Tbk
5	JAYA	PT Armada Berjaya Trans Tbk.
6	COCO	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk
7	MTPS	PT Meta Epsi Tbk
8	JAST	PT Jasnita Telekomindo Tbk
9	BOLA	PT Bali Bintang Sejahtera Tbk.
10	CCSI	PT Communication Cable Systems Indonesia Tbk.
11	SFAN	PT Surya Fajar Capital Tbk
12	POLU	PT Golden Flower Tbk
13	ITIC	PT Indonesian Tobacco Tbk.

14	KAYU	PTDarmi Bersaudara Tbk
15	PAMG	PT Bima Sakti Pertiwi Tbk
16	ENVY	PT Envy Technologies Indonesia Tbk
17	BLUE	PT Berkah Prima Perkasa Tbk
18	KOTA	PT DMS Propertindo Tbk.
19	FUJI	PT Fuji Finance Indonesia Tbk.
20	EAST	PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk.
21	ARKA	PT Arkha Jayanti Persada Tbk.
22	INOV	PT Inocycle Technology Group Tbk.
23	SMKL	PT Satyamitra Kemas Lestari Tbk
24	HDIT	PT Hensel Davest Indonesia Tbk
25	KEEN	PT Kencana Energi Lestari Tbk.
26	OPMS	PT Optima Prima Metal Sinergi Tbk.
27	SLIS	PT Gaya Abadi Sempurna Tbk
28	PURE	PT Trinitan Metals and Minerals Tbk
29	IRRA	PT Itama Ranoraya Tbk.
30	WOWS	PT Ginting Jaya Energi Tbk
31	ESIP	PT Sinergi Inti Plastindo Tbk.
32	TEBE	PT Dana Brata Luhur Tbk.
33	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk
34	AGAR	PT Asia Sejahtera Mina Tbk
35	IFSH	PT Ifishdeco Tbk.
36	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk.
37	IFII	PT Indonesia Fibreboard Industry Tbk
38	PMJS	PT Putra Mandiri Jembar Tbk
39	UCID	PT Uni-Charm Indonesia Tbk.
40	GLVA	PT Galva Technologies Tbk

Sumber : Data Olahan Penulis (2022)

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Dari hasil uji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov* menunjukkan nilai sebesar 0,103, nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan telah terdistribusi normal. Uji multikolinearitas yang dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (FIV)* menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai kurang dari 10. Ini berarti bahwa data dalam model regresi tidak ada gejala multikolinieritas dan pengujian data lebih lanjut dapat dilakukan. Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa setiap variabel independent memiliki nilai signifikan besar dari 0,05 dan dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Hasil uji regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel. berikut:

Tabel 2. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig
	B	Std Error	Beta		
(Constanta)	1.302	0.412		3.164	0.003
Umur Perusahaan(X1)	-0.004	0.002	-0.267	-	0.068
Ukuran Perusahaan(X2)	-0.027	0.016	-0.258	-	0.093
ROA(X3)	0.832	0.312	0.384	2.664	0.012

Sumber: Data olahan penulis (2022)

Berdasarkan tabel 1, dapat dilihat dari tingkat signifikan variabel umur perusahaan sebesar 0,068 dan variabel ukuran perusahaan sebesar 0,093 yang lebih besar dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan dan variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel ROA berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing* dimana dapat dilihat nilai signifikannya lebih kecil dari 0,05. Selanjutnya dapat dibuat persamaan regresi linear sebagai berikut:

$$Y = 1,302 - 0,004X1 - 0,027X2 + 0,832X3 + e$$

Nilai koefisien determinan (R^2) diperoleh sebesar 0,300 atau 30% bahwa variabel *underpricing* hanya 30% dipengaruhi oleh variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan dan ROA, sementara 70% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Sebagaimana terlihat pada tabel 4 berikut:

Tabel 4. Rekapitulasi Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,548 ^a	,300	,221	,160230

Sumber : Data Olahan Penulis (2022)

Pembahasan

Pengaruh Umur perusahaan terhadap *underpricing*

Hasil pengujian data pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO di tahun 2019. Hasil penelitian yang sama oleh (Nur Aini, 2013) juga menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* saham perusahaan yang melaksanakan IPO ditahun 2007-2011. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh (Kristiantari, 2013) juga menyatakan hasil yang sama yaitu variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*.

Hal ini menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak dapat digunakan sebagai dasar utama untuk menilai kinerja emiten. Meskipun perusahaan yang sudah lama berdiri memiliki banyak pengalaman dan informasi yang luas belum tentu memiliki kinerja yang bagus. Banyak investor yang lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang relatif baru berdiri karena terbukti memiliki kinerja yang baik. Sebagai contoh beberapa perusahaan sampel dalam penelitian ini yang umurnya kurang dari 5 tahun terbukti memiliki perolehan laba tahun berjalan yang sangat baik dibanding dengan perusahaan yang umurnya lebih dari 5 tahun. Berikut data perbandingannya:

Tabel 3. Perbandingan Laba bersih dengan Umur Perusahaan

Umur perusahaan <5 th	Lab Bersih (dalam Jutaan Rp)	Umur perusahaan >5 th	Lab Bersih (dalam Jutaan Rp)
NATO (4 th)	32.591	FOOD (15 th)	14.850
SFAN (3 th)	8.964	BEEF (18 th)	28.830
ENVY (5 th)	22.840	BOLA (10 th)	6.856

Sumber : Data Olahan Penulis (2022)

Bagi investor yang paling utama adalah bagaimana perusahaan emiten dapat memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya dan ini tidak ditentukan oleh berapapun umur perusahaan tersebut.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap underpricing

Senada dengan variabel umur perusahaan, variabel ukuran perusahaan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang IPO di tahun 2019. Hal ini juga senada dengan penelitian (Thoriq et al., 2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing. Selanjutnya hasil yang sama juga dinyatakan dalam penelitian (Nur Aini, 2013) yang juga menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Investor menilai bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena bagi investor yang paling penting adalah hasil yang telah dicapai oleh perusahaan selama mengelola aset-aset yang dimilikinya. Sudah seharusnya setiap perusahaan dapat mengelola asetnya dengan maksimal sehingga hasil yang akan diperoleh perusahaan juga maksimal. Jika hasil yang diperoleh sudah maksimal berarti kinerja perusahaan sangat baik dan akan tercermin pada harga saham perusahaan. Memaksimumkan nilai-nilai perusahaan menjadi perhatian investor dalam melakukan investasi. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan semakin tinggi nilai-nilai perusahaan tersebut. Meskipun memiliki ukuran perusahaan yang terbatas, namun jika asset perusahaan dapat dikelola dengan efektif dan efisien maka hasil dari kinerja perusahaan tersebut akan lebih baik lagi dan ini merupakan daya Tarik bagi investor.

Pengaruh ROA terhadap Underpricing

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap *underpricing*. Senada dengan hasil penelitian (Octafian et al., 2021) yang juga menunjukkan adanya pengaruh ROA terhadap *underpricing* secara signifikan. Semakin banyak laba yang dihasilkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi tingkat underpricing. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dapat dikatakan baik jika ROA tinggi. Semakin tinggi ROA semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

5. Simpulan

Dari hasil analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa variabel umur perusahaan dan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel ROA berpengaruh terhadap *underpricing* saham yang IPO pada tahun 2019. Penelitian ini masih perlu disempurnakan lagi karena masih banyak terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap *underpricing*.

Daftar Pustaka

- Brigham, F. Eugene dan Joel, F. Houston. 2012. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2014. Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Penawaran Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 53(9), 1689–1699.
- Nur Aini, S. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bei Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1), 88–102.
- Octafian, M., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Der, Roa, Npm Dan Eps Terhadap Underpricing. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 390–396. <https://doi.org/10.33005/jdep.v4i1.199>
- 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>
- Thoriq, K. N., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Underpricing pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 19–31. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.1.19>

Wahyusari, A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat Ipo Di Bei. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 386–394.