




ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA

^{1,2} Universitas Telkom

Nanda Din Nurazizah¹, Majidah²

Korespondensi: 
¹nandadin22@gmail.com

*

Artikel ini tersedia dalam:
<http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea>

DOI:10.31955/mea.vol4.iss1.pp157-167

Vol. 3 No. 3 September-Desember 2019

e-ISSN: 2621-5306
p-ISSN: 2541-5255

How to Cite:

Nurazizah, N., & Majidah, 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

Copyright (c) 2019 Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

ABSTRAK: Harga saham perdana salah satunya ditentukan oleh *underwriter*, pihak yang memiliki informasi lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan calon emiten. Adanya kondisi asimetri informasi ini dapat memberikan peluang kepada masing-masing pihak untuk mencapai kepentingan pribadinya, sehingga dapat menyebabkan terjadinya kondisi *underpricing*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial leverage*, *return on assets* (ROA), konsentrasi kepemilikan, tingkat inflasi dan *listing delay* terhadap tingkat *underpricing* baik secara simultan maupun parsial.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2015 – 2017. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 39 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *software eviews* versi 9.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage*, ROA, konsentrasi kepemilikan, tingkat inflasi, dan *listing delay* berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan secara parsial, ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. *Financial leverage*, konsentrasi kepemilikan, dan *listing delay* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* secara parsial. Disarankan kepada peneliti selanjutnya dapat menambahkan tahun penelitian yang terbaru dengan menggunakan variabel yang tidak berpengaruh dalam penelitian ini. Untuk variabel *financial leverage* dapat menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR) atau *Time Interest Earning Ratio* (TIER) sebagai proksi.

Kata kunci: *Tingkat Underpricing, Initial Public Offering, Informasi Keuangan, Informasi Non Keuangan.*

ABSTRACT: *Underwriters is one of the parties that determined the price of IPO, that have more information about the stock market than the issuer. This information asymmetry situation can provide opportunities for each party to achieve its personal interests, so that it can cause underpricing conditions. This research aims to analyze the effect of financial leverage, return on assets (ROA), ownership concentration, inflation rate, and listing delay on the level of underpricing both simultaneously and partially. This research was conducted at the company that IPO on the IDX around 2015 – 2017. The number of samples used was 39 company that using purposive sampling method. Data analysis that used is panelpooled data regression analysis using eviews software 9.0 version. The result of the study showed that financial leverage, ROA, ownership concentration, inflation rate, and listing delay simultaneously had an effect on the level of underpricing. While partially, ROA has a negative effect on the level of underpricing. Inflation rate has a positive effect on the level of underpricing. While financial leverage, ownership concentraion, and listing delay did not affect on the level of underpricing partially. Suggested for future researchers can add years of recent research using variables that have*

no effect in this study. For financial leverage variable can use Debt to Assets Ratio (DAR) or Time Interest Earning Ratio (TIER) as proxy.

Keywords : The Level of Underpricing, Initial Public Offering, Financial Information, Non Financial Information

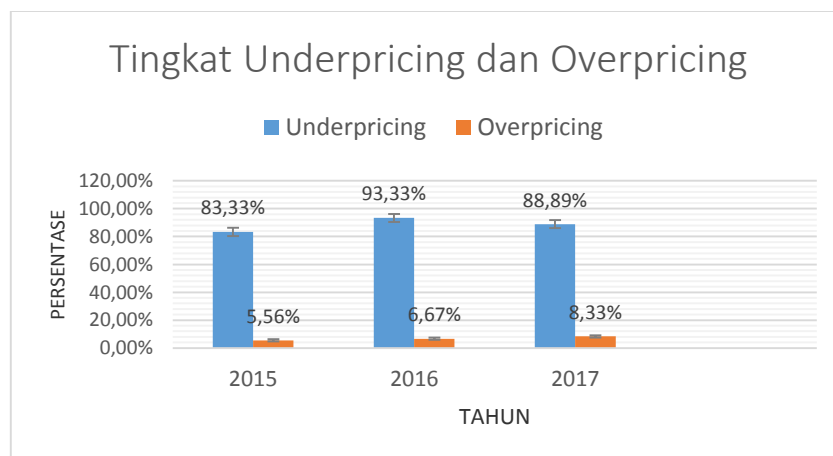
PENDAHULUAN

Pada umumnya, setiap perusahaan menginginkan pemasukan dana yang maksimal, sehingga perusahaan dapat terus mempertahankan bisnisnya dengan melakukan berbagai inovasi. Hal ini menyebabkan semakin tingginya kebutuhan modal perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dapat menggunakan alternatif pendanaan eksternal dengan menjadi perusahaan publik yang disebut sebagai *go public*. *Go public* adalah keadaan di mana suatu perusahaan yang pada awalnya merupakan perusahaan tertutup, yang sahamnya hanya dipegang oleh beberapa pihak saja, menjadi perusahaan terbuka yang sahamnya diperjualbelikan kepada publik melalui pasar modal.

Sebelum perusahaan *go public* di Bursa Efek, hal yang harus dilakukan pertama kali adalah melakukan *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan kegiatan menjual saham untuk pertama kalinya kepada masyarakat (publik) yang dilakukan di pasar perdana (*Primary Market*) dan selanjutnya di perdagangan di pasar sekunder (*Secondary Market*). Harga saham perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi yang telah sepakat mengenai harga saham yang akan ditawarkan pada saat penawaran perdana (Wahyusari, 2013). Penentuan harga saham pada saat IPO merupakan faktor penting, karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter* (Saifudin & Rahmawati, 2016).

Dalam menentukan harga saham perdana, sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga saham IPO yang tinggi, sehingga diharapkan akan mendapatkan dana yang maksimal. Sedangkan, pihak *underwriter* akan berusaha untuk meminimalkan risiko yang akan ditanggungnya, karena pada dasarnya, jika harga yang ditawarkan terlalu tinggi, tetapi minat investor rendah, maka menimbulkan adanya risiko saham tidak terjual. Dalam tipe penjaminan *full commitment*, *underwriter* cenderung menetapkan harga saham perdana lebih rendah dari yang diharapkan emiten dengan tujuan menekan risiko saham yang tidak habis terjual yang harus ditanggung *underwriter* (Alviani & Lasmana, 2015).

Saat hari pertama saham perusahaan memasuki pasar sekunder, dapat terjadi dua kondisi, yaitu terjadinya *overpricing* atau *underpricing*. *Overpricing* adalah keadaan saat harga saham dipasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga di pasar sekunder. Sedangkan *underpricing* yaitu harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder (Alviani & Lasmana, 2015). Kondisi *underpricing* sangat dihindari oleh perusahaan, karena perusahaan tidak mendapatkan dana IPO yang maksimal (Ayu, Kartika, Pande, & Putra, 2017). Di sisi lain, *underpricing* sangat menguntungkan bagi investor, karena investor akan mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*.



Gambar 1
Perbandingan Tingkat Underpricing dan Overpricing

Sumber: data yang telah diolah (2018)

Gambar 1 menunjukkan bahwa, sebagian perusahaan yang melakukan IPO tahun 2015-2017 masih mengalami *underpricing*. Namun, tingkat *underpricing* pada tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 4,44%. Berarti bahwa harga saham di pasar perdana cenderung tinggi atau harga saham yang terbentuk di pasar sekunder lebih rendah dari harga saham di pasar primer atau disebut dengan *overpricing*. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa harga saham perdana yang ditentukan oleh perusahaan terlalu tinggi, sedangkan minat investor untuk membeli saham perdana rendah. Hal ini sesuai dengan kepentingan perusahaan, yaitu menginginkan harga saham perdana yang tinggi, sehingga akan mendapatkan dana IPO yang maksimum.

Underpricing sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO. Hal ini karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara emiten, *underwriter*, dan investor yang disebut sebagai asimetri informasi (Alviani & Lasmana, 2015). Penjamin emisi cenderung memiliki informasi yang lebih banyak mengenai keadaan pasar modal (Sarawati & Majidah, 2012). Hal ini memberikan peluang kepada *underwriter* untuk memberikan informasi yang bukan sebenarnya, sehingga dapat meyakinkan emiten bahwa harga saham IPO harus rendah serta risiko yang akan ditanggung *underwriter* tidak terlalu tinggi. Di lain pihak, emiten menginginkan harga saham IPO yang tinggi, sehingga dana IPO yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan. Sedangkan emiten dapat melakukan manipulasi laporan keuangan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai pasar perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditandai dengan arus kas perusahaan yang baik (Limbong, 2014). Hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga permintaan saham IPO akan tinggi dan dana IPO yang diperoleh akan maksimal.

Debt on Equity Ratio (DER) merupakan salah satu faktor yang dapat menyebabkan *underpricing*. DER sebagai proksi dari variabel *financial leverage* merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki. DER yang tinggi mencerminkan bahwa risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin tinggi, sehingga tingkat *underpricing* semakin tinggi (Firmanah & Muharam, 2015). Sedangkan hasil penelitian lain menunjukkan bahwa DER tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* (Sarawati & Majidah, 2012).

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat ROA, menandakan bahwa perusahaan sudah efektif dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi minat investor melakukan investasi pada perusahaan tersebut dan tingkat *underpricing* semakin rendah (Alviani & Lasmana, 2015). Berbeda dengan hasil penelitian lainnya yang menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Rechiwati & bin Abad, 2018).

Konsentrasi Kepemilikan (*ownership concentration*) dapat diartikan sebagai kepemilikan saham mayoritas yang dimiliki oleh investor tunggal dalam suatu perusahaan, atau dapat disebut juga sebagai pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali memiliki hak kontrol yang besar terhadap perusahaan dan cenderung akan mempertahankan kepemilikannya atas perusahaan, sehingga cenderung akan menetapkan harga saham IPO yang rendah. Sehingga semakin besar saham suatu perusahaan terkonsentrasi, semakin tinggi tingkat *underpricing* (Sasongko & Juliarto, 2014). Berbeda dengan hasil penelitiannya lainnya, yaitu konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Hidayati, Nur, & Yuyetta, 2015).

Inflasi merupakan suatu keadaan di mana melemahnya nilai mata uang pada suatu negara sehingga berdampak pada menurunnya harga suatu barang. Saat inflasi tinggi, investor cenderung menunda kegiatan investasinya, sehingga harga saham IPO yang ditetapkan rendah, maka tingkat *underpricing* semakin tinggi, artinya inflasi dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* (Saifudin & Rahmawati, 2016). Sementara itu, hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Altensy, 2015).

Tingkat *underpricing* dapat dipengaruhi oleh *listing delay*. *Listing delay* merupakan semakin pendek waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk *listing* di BEI, mencerminkan kesiapan perusahaan untuk tercatat di pasar modal. Sehingga, semakin pendek waktu *listing delay*, semakin tinggi permintaan saham IPO suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat *underpricing* yang terjadi, begitu juga sebaliknya. Dengan kata lain, *listing delay* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Marofen & Khairunnisa, 2015). Berbeda dengan hasil penelitian lainnya yang menunjukkan bahwa *listing delay* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Saravanan & Chandran, 2014).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *financial leverage*, ROA, konsentrasi kepemilikan, tingkat inflasi, dan *listing delay* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2015 – 2017 baik secara simultan maupun parsial.

TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Menurut Leland dan Pyle (1977) *signaling theory* merupakan teori yang menjelaskan mengenai informasi yang diberikan oleh perusahaan atas kinerja dan kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal kepada investor serta dapat meminimalkan adanya asimetri informasi antara pengguna laporan keuangan dengan perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan di publik. Informasi yang diberikan baik secara keuangan maupun non keuangan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan di masa lalu, sekarang, maupun masa yang akan datang. Jika perusahaan sudah menerima informasi tersebut, investor dapat menginterpretasikannya sebagai sebuah sinyal positif maupun negatif. Semakin banyak sinyal positif yang diterima investor, semakin baik pula nilai perusahaan di publik, sehingga akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham perusahaan.

Financial Leverage Terhadap Tingkat underpricing

Financial leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Selain itu, rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur risiko perusahaan (Mumtaz & Ahmed, 2014). Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menganalisis *financial leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER). DER digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan tingkat risiko kegagalan suatu perusahaan untuk membayar seluruh hutangnya, sehingga akan berdampak pada ketidakpastian harga saham (Firmanah & Muharam, 2015). Semakin tinggi DER, semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga investor akan menghindari perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi, yang akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang tinggi (Thoriq, Hartoyo, & Sasongko, 2018).

H₁: *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Return on Assets Terhadap Tingkat underpricing

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva yang dimiliki (Wahyusari, 2013). Rasio ini disebut juga sebagai rasio tingkat pengembalian investasi atas penggunaan aset yang dimiliki. Artinya, rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba bersih yang akan diperoleh dari setiap rupiah dana yang terdapat pada total asetnya. Tingginya ROA memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja keuangan perusahaan sedang baik, sehingga investor dapat menilai bahwa *return* saham yang akan diperoleh di masa depan akan besar. Berarti, semakin tinggi ROA suatu perusahaan, semakin tinggi harga penawaran saham IPO yang ditetapkan, sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* akan rendah.

H₂: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Tingkat underpricing

Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham terkonsentrasi adalah perusahaan yang dikuasai oleh pemegang saham yang proporsi kepemilikan sahamnya terbesar dari total saham yang beredar (Darmadi & Gunawan, 2012). Sedangkan menurut Sasongko & Juliarto (2014) konsentrasi kepemilikan adalah “kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor tunggal yang besar (*blockholder*)”. Pemegang saham yang memiliki kepemilikan saham terbesar disebut sebagai pemegang saham mayoritas atau pengendali, sedangkan pemegang saham dengan kepemilikan saham kecil disebut pemegang saham minoritas. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi mengindikasikan adanya usaha untuk memperoleh kepentingan pribadi oleh pemegang saham pengendali, sehingga

menyebabkan biaya bagi pemegang saham minoritas (Hidayati et al., 2015). Semakin besar kepemilikan saham terkonsentrasi pada kepemilikan pribadi, maka semakin tinggi jumlah saham perdana yang akan dibeli pada saat IPO oleh pemegang saham pengendali dengan harga yang rendah. Berarti, semakin tinggi konsentrasi kepemilikan saham perusahaan, semakin rendah harga penawaran saham IPO yang ditetapkan, sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* semakin tinggi.

H3: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing

Tingkat Inflasi Terhadap Tingkat *underpricing*

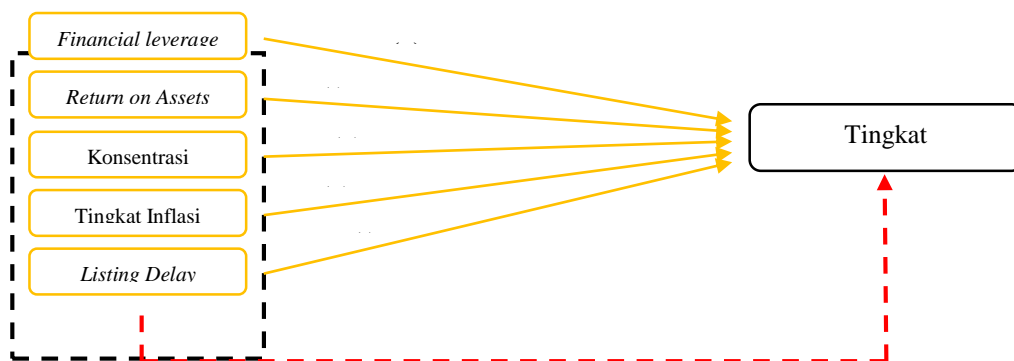
Inflasi merupakan suatu keadaan dimana naiknya harga suatu barang yang berlangsung secara sistematis dan menurunnya nilai mata uang pada suatu Negara (Fahmi, 2015:21). Tingginya tingkat inflasi akan berdampak pada keputusan investor untuk berinvestasi. Hal ini karena pada umumnya, investor menginginkan tingkat inflasi sesuai dengan yang diharapkan. Jika tingginya tingkat inflasi akan berdampak pada menurunnya pendapatan yang akan diperoleh dari investasinya, maka investor cenderung akan menunda kegiatan investasinya. Oleh karena itu, akan menyebabkan risiko tidak terjualnya saham IPO. Penjamin emisi, untuk menghindari tingginya risiko tidak terjualnya saham IPO, akan menetapkan harga saham penawaran IPO yang rendah, sehingga akan memberikan sinyal positif kepada investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa, semakin tinggi tingkat inflasi di suatu negara, semakin rendah harga penawaran saham IPO yang ditetapkan, sehingga semakin tinggi risiko perusahaan mengalami *underpricing*.

H4: Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Listing Delay Terhadap Tingkat *underpricing*

Menurut Zouari (2011) listing delay merupakan jumlah hari di antara tanggal terbit prospektus sampai tanggal perusahaan tercatat di Bursa. Prospektus digunakan oleh investor sebagai sumber informasi mengenai keadaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai acuan investor dalam membuat keputusan berinvestasi. Semakin lama suatu emiten *listing*, dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja suatu perusahaan sedang tidak baik. Hal ini mengindikasikan bahwa permintaan saham perusahaan di pasar sekunder akan rendah. Dengan itu, semakin lama waktu *listing delay*, semakin rendah juga permintaan saham perusahaan tersebut di pasar sekunder, sehingga kemungkinan harga saham IPO yang ditetapkan terlalu tinggi atau tingkat *underpricing* yang terjadi semakin rendah

H5: Listing delay berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*



Gambar 2
Kerangka Pemikiran

Sumber: data yang telah diolah (2018)

Keterangan:

- : Pengaruh parsial
- - -→ : Pengaruh simultan

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif menurut Sugiyono (2014:8) merupakan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, berlandaskan pada filsafat positivisme, pengumpulan datanya menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dan bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Sumber data yang diolah dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan teknik pengumpulan data berupa studi kepustakaan dan dokumentasi sebagaimana berikut:

- 1) Data laporan keuangan tahunan *audited* perusahaan pada saat IPO di BEI tahun 2015 – 2017 melalui *website* resmi Bursa Eek Indonesia (www.idx.co.id) dan *website* resmi perusahaan.
- 2) Data prospektus perusahaan yang melakukan IPO di BEI melalui *website* resmi perusahaan.
- 3) Data tingkat inflasi di Indonesia melalui *website* resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id).
- 4) Studi kepustakaan melalui penelitian sebelumnya yang terkait dengan penelitian ini, seperti jurnal penelitian, skripsi, serta buku-buku sebagai referensi dalam penelitian ini.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dari perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2015-2017 menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria *sampling* sebagai berikut:

Tabel 1

Kriteria Sampling

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan non keuangan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2017.	59
2.	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> pada saat melakukan <i>Initial Public Offering</i>	(4)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan <i>audited</i> pada tahun perusahaan melakukan IPO	(0)
4.	Perusahaan yang tidak menggunakan satuan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya	(5)
5.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan prospektus dan tidak memiliki kelengkapan data	(8)
6.	<i>Outlier</i>	(3)
Jumlah sampel yang digunakan		39

Sumber: data yang telah diolah (2018)

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Agar variabel-variabel penelitian dapat di operasionalkan dengan menggunakan teknik analisis data tersebut, maka dilakukan operasionalisasi variabel sebagaimana tabel 2 berikut:

Tabel 2

Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala
<i>Financial leverage</i> (DER) (X ₁)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$ (Hery, 2015:198)	Rasio
<i>Return on Assets</i> (X ₂)	$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

	(Hery, 2015:228)	
Konsentrasi Kepemilikan (X_3)	$\text{Konsentrasi kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham terbesar}}{\text{Total saham perusahaan}}$ (Darmadi & Gunawan, 2012)	Rasio
Tingkat Inflasi (X_3)	Besarnya tingkat inflasi tahunan pada tahun saat emiten melakukan IPO	Rasio
<i>Listing Delay</i> (X_3)	$\text{Listing Delay} = D_1 - D_0$ Keterangan: D_1 : tanggal perusahaan <i>listing</i> di BEI D_0 : tanggal terbit prospektus (Marofen & Khairunnisa, 2015)	Rasio
Tingkat <i>Underpricing</i> (Y)	$\text{Initial Return} = \frac{CP_1 - OP_0}{OP_0}$ Keterangan : CP_1 : Harga penutupan saham OP_0 : Harga penawaran saham (Jain & Padmavathi, 2012)	Rasio

Sumber: data yang telah diolah (2018)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini berskala rasio, sehingga analisis statistik deskriptif yang digunakan yaitu nilai maksimum, minimum, rata – rata, dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti, dengan menggunakan data tanpa *outlier* sebanyak 39 dari 42 data. Namun, walaupun variabel tingkat inflasi termasuk berskala rasio, tidak dapat di analisis menggunakan statistik deskriptif, karena data tingkat inflasi tidak berbeda untuk setiap perusahaan, sehingga akan dilakukan analisis tersendiri. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	UNDPR	DER	ROA	OWN_CON	LIST_DEL
	%				
Mean	36.15516	71.71773	4.792279	0,619306	9.025641
Maximum	70.00000	250.3688	20.67540	0.919070	25.00000
Minimum	0.769230	1.143630	-12.10543	0.210000	3.000000
Std. Dev.	25.82958	65.07227	6.936433	0.170763	4.245661
Observations	39	39	39	39	39

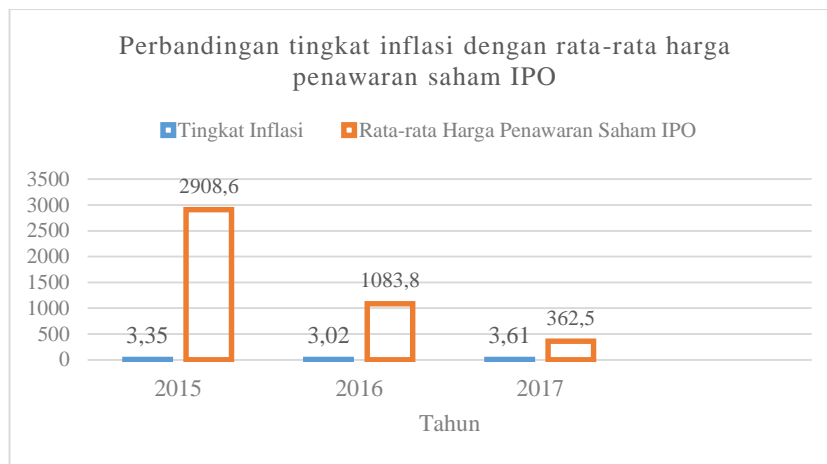
Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO sekitar tahun 2015-2017 sebesar 36,16 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 25,83. Berarti bahwa sebaran data tingkat *underpricing* cenderung tidak bervariasi. Dengan kata lain, perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing* rata-rata sebesar 36,16%, di mana harga saham perusahaan di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham hari pertama di pasar sekunder. Nilai maksimum sebesar 70 dan nilai minimum sebesar 0,77.

DER memiliki rata-rata sebesar 71,72 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 65,07. Berarti bahwa sebaran data yang digunakan dalam penelitian tidak bervariasi. Artinya, perusahaan yang melakukan IPO memiliki risiko keuangan yang relatif tinggi karena lebih dari 66% (Fahmi, 2014:73). Nilai maksimum sebesar 250,37 dan nilai minimum sebesar 1,14.

Rata-rata ROA sebesar 4,79 di mana lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 6,94. Berarti, data yang digunakan memiliki sebaran data tidak berkelompok atau bervariasi. Dengan kata lain, perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2015 – 2017, rata-rata dapat menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimilikinya sebesar 4,79%. Nilai maksimum sebesar 20,68 dan nilai minimum sebesar -12,11.

Rata-rata konsentrasi kepemilikan saham sebesar 0,62 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 0,17. Artinya, variabel konsentrasi kepemilikan memiliki sebaran data yang tidak bervariasi. Dengan kata lain, saham perusahaan yang melakukan IPO tahun 2015 – 2017 cenderung didominasi oleh pemegang saham pengendali sebesar 62%. Nilai maksimum sebesar 0,92 (92%) dan nilai minimum sebesar 0,21 (21%).

Rata-rata variabel *listing delay* sebesar 9,02 lebih besar dari nilai standar deviasinya sebesar 4,25. Berarti, sebaran data cenderung berkelompok atau tidak bervariasi. Dengan kata lain, perusahaan yang melakukan IPO tahun 2015 – 2017 membutuhkan waktu rata-rata 9 hari untuk *listing* di BEI terhitung dari di terbitkannya prospektus hingga saham diperdagangkan di pasar sekunder pada hari pertama. Nilai maksimum sebesar 25 hari dan nilai minimum sebesar 3 hari.



Gambar 3
Perbandingan Tingkat Inflasi dengan Rata-rata Harga Penawaran Saham IPO

Sumber: data yang diolah

Analisis statistik deskriptif variabel tingkat inflasi dijelaskan dengan membandingkan data tingkat inflasi tahunan dengan rata-rata harga penawaran saham IPO perusahaan yang melakukan IPO sekitar tahun 2015-2017. Rata-rata penawaran harga saham IPO dari tahun 2015 hingga 2017 mengalami penurunan, sedangkan tingkat inflasi pada tahun 2017 mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya menjadi sebesar 3,61%, sehingga menurunnya harga penawaran saham IPO tahun 2017 dipengaruhi oleh tingginya tingkat inflasi. Dengan demikian, penawaran saham ditentukan dengan mempertimbangkan tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia oleh perusahaan dan *underwriter*. Dalam hal ini, semakin tinggi tingkat inflasi, semakin rendah harga penawaran saham IPO yang ditetapkan, sehingga semakin tinggi tingkat *underpricing* yang terjadi.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil dari pemilihan model regresi data panel dengan menggunakan uji chow, uji hausman, dan uji *lagrange multiplier*, dapat disimpulkan bahwa model *common effect* yang tepat untuk digunakan sebagai model regresi pada penelitian ini. Model regresi ini digunakan untuk menjelaskan faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* secara simultan maupun parsial, yang dapat dijelaskan pada tabel 4 dan 5 sebagai berikut:

Tabel 4
Uji Koefisien Determinasi dan Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.389523	Mean dependent var	36.15516
Adjusted R-squared	0.297027	S.D. dependent var	25.82958
S.E. of regression	21.65643	Akaike info criterion	9.129120
Sum squared resid	15477.03	Schwarz criterion	9.385053
Log likelihood	-172.0178	Hannan-Quinn criter.	9.220947
F-statistic	4.211219	Durbin-Watson stat	1.342472
Prob(F-statistic)	0.004531		

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,297027 dengan nilai probabilitas (*f-statistic*) sebesar 0,004531 lebih kecil dari $\alpha=0,05$. Artinya, *financial leverage*, ROA, konsentrasi kepemilikan, tingkat inflasi, dan *listing delay* berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*. Dengan kata lain, variabel independen, yaitu *financial leverage* (DER), ROA, konsentrasi kepemilikan, tingkat inflasi, dan *listing delay* mampu menjelaskan tingkat *underpricing* sebesar 29,70%, sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar yang diteliti.

Tabel 5
Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	-0.106388	0.060823	-1.749141	0.0896
ROA	-1.657786	0.542958	-3.053250	0.0045
OWN_CON	-29.18015	22.30707	-1.308112	0.1999
INFL	5023.170	1546.876	3.247299	0.0027
LIST_DEL	-0.099096	0.921426	-0.107547	0.9150
C	-100.6976	55.48897	-1.814733	0.0787

Nilai koefisien regresi DER yang digunakan sebagai proksi dari variabel *financial leverage* adalah sebesar -0,106388 dengan tingkat signifikansi 0,0896 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Berarti *financial leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (**H₁ ditolak**). Hal ini berarti bahwa, dengan meningkatnya DER suatu perusahaan, tidak menjamin perusahaan yang akan melakukan IPO dalam menetapkan harga saham perdananya mengalami *underpricing* atau harga yang ditetapkan terlalu rendah daripada harga saham hari pertama di pasar sekunder. Sehingga, DER yang tinggi atau risiko keuangan yang tinggi tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di saham perdana. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Thoriq, Hartoyo, & Sasongko (2018) yang menyatakan bahwa *financial leverage* dengan menggunakan DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi dari variabel *return on assets* sebesar -1,657786 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0045 lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (**H₂ diterima**). Hal ini berarti, Semakin tinggi ROA perusahaan, maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Artinya, perusahaan yang *profitable* cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang rendah. Dengan kata lain, semakin tinggi ROA perusahaan, maka semakin tinggi minat investor pada saham perdana perusahaan, sehingga perusahaan akan menetapkan harga saham perdana yang cenderung tidak *underpriced*, karena perusahaan sudah memprediksi tingginya minat investor pada saham tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Firmanah & Muharam (2015) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Nilai koefisien regresi dari variabel Konsentrasi kepemilikan sebesar -29,18015 dengan tingkat signifikansi 0,1999, lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Berarti, variabel konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (**H₃ ditolak**). Hal ini berarti, Kepemilikan saham perusahaan yang terkonsentrasi tidak menjamin akan menurunkan tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO. Besarnya kepemilikan saham pengendali suatu perusahaan sebelum melakukan IPO biasanya tidak jauh berbeda dengan setelah tercatat di BEI, melainkan kepemilikan saham publik yang akan mengalami perubahan setelah perusahaan tercatat di BEI. Dengan demikian, kepemilikan saham suatu perusahaan yang terkonsentrasi tidak mampu memberikan sinyal kepada investor atas kualitas perusahaan dalam menghasilkan *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Sasongko & Juliarto (2014) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Nilai koefisien regresi variabel tingkat inflasi sebesar 5023,170 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0027 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Berarti, tingkat inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (**H₄ diterima**). Berarti, semakin tinggi tingkat inflasi suatu negara pada tahun perusahaan saat melakukan IPO, maka risiko terjadi *underpricing* akan semakin tinggi. Hal ini karena, pada saat inflasi tinggi, risiko tidak terjualnya saham perdana semakin tinggi, karena rendahnya minat investor untuk berinvestasi. Sebagai pihak penjamin emisi, *underwriter* cenderung menghindari besarnya risiko yang ditanggung pada saat inflasi tinggi, dengan menetapkan harga saham perdana yang rendah. Berarti, semakin tinggi tingkat inflasi pada suatu negara, maka semakin rendah harga saham perdana yang ditetapkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadila, Hamzah, & Sihombing (2015) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Nilai koefisien regresi variabel *listing delay* sebesar -0,099096 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,9150 di mana lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Berarti variabel *listing delay* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (**H₅ ditolak**). Hal ini berarti, walaupun lamanya *listing delay* yang terjadi pada suatu perusahaan mengindikasikan ketidaksiapan perusahaan untuk *listing* di pasar modal, namun bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di saham perdana. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Marofen & Khairunnisa (2015) yang menyatakan bahwa *listing delay* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Financial leverage (DER), *return on assets* (ROA), konsentrasi kepemilikan, tingkat inflasi, dan *listing delay* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan secara parsial, *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*; dan Tingkat inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian, saran yang dapat diberikan penulis adalah sebagai berikut:

1. Aspek Teoritis

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan tahun penelitian yang terbaru dengan menggunakan variabel yang tidak berpengaruh dalam penelitian ini, antara lain *financial leverage*,

konsentrasi kepemilikan, dan *listing delay*. Untuk variabel *financial leverage* dapat menggunakan rasio lain sebagai proksi dalam penelitian, seperti *Debt to Assets Ratio* (DAR) atau *Time Interest Earned Ratio* (TIER).

2. Aspek Praktisi

1) Bagi calon investor

Dapat mempertimbangkan *return on assets* (ROA) dan tingkat inflasi saat akan melakukan investasi saham di pasar perdana, sehingga mendapatkan keuntungan jangka pendek ataupun jangka panjang yang diharapkan.

2) Bagi calon emiten

Dapat memperhatikan *return on assets* (ROA) dan tingkat inflasi dalam menentukan harga saham perdana, sehingga perusahaan tidak mengalami *underpriced* atau dapat menghindari terjadinya *underpriced* yang terlalu tinggi dan mendapatkan keuntungan dari penjualan saham perdana sesuai dengan yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altensy, M. (2015). Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Dan Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Periode 2011 – 2013 di Bursa Efek Indonesia. *Jom FEKON*, 2(2), 1–15.
- Alviani, & Lasmana. (2015). Analisis Rasio Keuangan ROA, ROE, Price Earning Ratio Terhadap Underpricing Saham Perdana. Studi Kasus: Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Akunida*, 1(1), 1–8.
- Ayu, G., Kartika, S., Pande, I. M., & Putra, D. (2017). Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19, 2205–2233.
- Ben, S., Zouari, S., Boudriga, A., & Taktak, N. B. (2011). Determinants Of IPO Underpricing: Evidence From Tunisia. *The International Journal of Business and Finance Research*, 5(1), 13–32.
- Darmadi, S., & Gunawan, R. (2012). Underpricing, Board Structure, and Ownership. *Emerald Insight*, 39(2), 181–200. <https://doi.org/10.1108/03074351311294016>
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- 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 Management*, 4(4), 1–12.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan: Pendekatan Rasio Keuangan*. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Service.
- Hidayati, I. N., Nur, E., & Yuyetta, A. (2015). Analisis Pengaruh Atribut Corporate Governance Terhadap Underpricing Pada Initial Public Offerings (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Management*, 4(3), 1–10. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Jain, N., & Padmavathi, C. (2012). Underpricing of Initial Public Offerings in Indian Capital Market. *VIKALPA*, 37(1), 83–95. <https://doi.org/10.1177/0256090920120107>
- Limbong, G. J. (2014). *Analisis Pengaruh Manajemen Laba Sebelum IPO Terhadap Kinerja Perusahaan*. Universitas Diponegoro.
- Marofen, R., & Khairunnisa. (2015). Pengaruh Reputasi Underwriter, Listing Delay, Umur Perusahaan, Profitabilitas, dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan IPO di BEI Tahun 2009-2013) The Influence Of Underwriter’s Reputation, Listing. *E-Proceeding of Management*, 2(1), 289–296.

- Mumtaz, M. Z., & Ahmed, A. M. (2014). Determinants of Underpricing of Initial Public Offerings : Evidence from Determinants of Underpricing of Initial Public Offerings : Evidence from Pakistan. *Journal of Business & Economics*, 6(June 2014), 47–80.
- Rechiwati, & bin Abad, T. (2018). Effect Of Institutional Ownership On Underpricing : Studies On The Company's IPO On The Stock Exchange In 2007-2011. *The International Journal of Social Science, Education, and Human Science*, 10(1), 28–35.
- Saifudin, & Rahmawati, D. (2016). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Underpricing Ketika Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 33–46.
- Saravanan, & Chandran, J. (2014). Underpricing Of Indian IPO's and Its Determinants: An Empirical Analysis. *SMART Journal of Business Management Studies*, 10(December), 77–87.
- Sarawati, A. S., & Majidah. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(1), 129–140.
- Sasongko, B., & Juliarto, A. (2014). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Penawaran Umum Perdana Saham (Studi Empiris terhadap Perusahaan Non Finansial di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Management*, 3(2), 1–10. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Thoriq, K. N., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi Underpricing pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 4(1), 19–31.
- Wahyusari, A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat IPO di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 386–394.