

ANALISIS TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA (IPO) DI BEI PERIODE 2012-2016

Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2012-2016

Trikosiwi Koco Setyowati

Siti Aisyah Suciningtyas

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

trikosiwi12@gmail.com

aisyah@unissula.ac.id

ABSTRACT

The aims of this study is to find out the effect of Profitability, Leverage, against Underpricing to firms at Intial Public Offering (IPO) on Indonesia Stock Exchange 2012-2016 which is mediated by Stock Liquidity. The population in this study are 105 companies at Intial Public Offering (IPO) that listed on Indonesia Stock Exchange 2012-2016. After selection by using the purposive sampling method in the population, obtained the results of the census of 71 firms were through underpricing used as samples. The secondary data collection method that used is documentation method and indirect observation. Data analysis technique used regression analysis of panel data. Based on the results of research, Based on the results of the research, partially profitability has a positive effect to stock liquidity. Leverage has negative and no significant effect to stock liquidity. Profitability, Leverage, and Stock Liquidity have a significant negative effect on underpricing. And simultaneously, Profitability, Leverage, and Stock Liquidity have an effect on Underpricing.

Keywords: *Profitabilty, Leverage, Stock Liquidity, Underpricing*

PENDAHULUAN

Dengan cepatnya perkembangan perekonomian, banyak perusahaan untuk menjalankan atau mempertahankan usahanya melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal, beberapa hal yang dilakukan diantaranya yaitu dengan hutang atau menambah kepemilikan saham. Untuk menambah jumlah kepemilikan saham perusahaan, dapat dilakukan dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada atau dengan melakukan penawaran saham ke masyarakat umum. Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada

masyarakat melalui bursa efek. Penerbitan saham dipasar modal telah menjadi salah satu cara bagi perusahaan guna memperoleh dana tambahan untuk kegiatan perluasan atau operasi perusahaan. Tak hanya bagi perusahaan, bagi investor pasar modal juga menjadi salah satu cara untuk menanam modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah saham dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang disebut dengan initial return dari hasil kegiatan tersebut

Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan private merupakan keputusan yang harus dipikirkan matang-

Tabel 1.1
Daftar Perusahaan - Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham
Perdana (IPO) dan Mengalami *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2012-2016

Tahun	Jumlah Emiten/Tahun	<i>Underpricing</i>	Prosentase Yang Mengalami <i>Underpricing</i>
2012	22	21	99,99%
2013	29	14	99,85%
2014	23	18	99,95%
2015	16	11	99,95%
2016	15	7	99,92%
Jumlah	105	71	99,76%

Sumber: e-bursa.com (data sudah diolah oleh penulis)s

matang. Apabila perusahaan memutuskan untuk *go public* dan menjual saham perdananya ke publik, hal utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dijual, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktu yang tepat untuk menjual saham tersebut (Hartono, 2010).

Setelah perusahaan memutuskan untuk *go public*, maka harus diawali dengan *IPO* (*Initial Public Offering*) atau Penawaran Harga Saham Perdana yaitu suatu kegiatan perusahaan dipasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali kepada investor. Penawaran saham perdana (*IPO*) hanya terjadi dipasar perdana (*primary market*), yaitu pasar bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menjual sahamnya pertama kali kepada investor. Tujuan jangka panjang perusahaan dengan menerbitkan saham mereka ke publik tidak hanya mendukung pertumbuhan perdagangan pada saat itu, tetapi juga untuk perdagangan setelah penawaran saham perdana (*IPO*). Bagi pihak manajemen pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) harus mendefinisikan visi dan misi perusahaan dengan jelas dan kuat serta mereka harus mempertimbangkan setiap strategi untuk membuat saham mereka yang beredar selalu menarik bagi pasar.

Pada saat penentuan harga saham sering terjadi perbedaan harga terhadap

saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder yaitu *Underpricing* dan *overpricing*. *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat penawaran saham perdana (*IPO*). Selisih harga inilah yang dikenal dengan istilah *initial return (IR)* atau positif return bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) (Yolana dan Martani, 2005). *Underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan *go public* karena dana yang diperoleh tidak maksimum, namun fenomena ini dapat menguntungkan investor karena dapat mengecilkan resiko yang akan dihadapi.

Fenomena *Underpricing* tersebut dapat kita temukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Dimana harga di pasar sekunder cenderung lebih tinggi dibanding harga penawaran saham perdana (*IPO*).

Berdasarkan tabel 1.1 diatas merupakan data perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 5 tahun. Di ketahui dari 106 perusahaan, sebanyak 71 perusahaan mengalami *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa sejauh mana tingkat *Underpricing* saham yang berbeda-beda disetiap tahunnya pada

perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di BEI tahun 2012-2016.

Penelitian tentang *underpricing* telah dilakukan oleh banyak peneliti terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Mega (2015), Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana diproksi dengan ROA. Sedangkan menurut hasil penelitian Eka (2013) dan I Dewa (2013) menyimpulkan bahwa tidak berpengaruh yang signifikan *Return On Asset* (ROA) terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian Ayu Wahyusari (2013) menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* diproksi dengan membandingkan total hutang dengan total modal dikalikan seratus persen. Namun, Menurut hasil penelitian I Dewa (2013) dan Mega (2015) menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat *Underpricing* diproksi dengan rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian seperti dijelaskan pada *research gap* tersebut di atas menunjukkan bahwa terjadi kontradiksi antara peneliti satu dengan lainnya, terutama pada variabel profitabilitas dan leverage. Hal yang membedakan dengan penelitian terdahulu, bahwa pada penelitian ini menggabungkan dari beberapa peneliti yaitu menggunakan likuiditas saham sebagai variabel *intervening* dalam mempengaruhi tingkat *underpricing*. Untuk itu dalam penelitian ini akan menguji kembali dengan mengacu pada penelitian terdahulu yang hasilnya masih inkonsisten, terutama pada variabel profitabilitas dan leverage.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. (Sartono, 2001 dalam Yuliana, dkk, 2014). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang

tinggi bagi pemegang saham.

Kebijakan utang (*leverage*) dapat didefinisikan sebagai kebijakan yang diterapkan perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan guna membiayai aktivitas operasional perusahaan (Riyanto, 2012). Perusahaan dengan penggunaan tingkat utang yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Di dalam saham perdana yang dibeli oleh investor terkandung premi likuiditas, dimana return yang didapatkan oleh investor melalui *Underpricing* telah mencakup premi bagi likuiditas saham. Hal ini dikarenakan, investor yang melakukan pembelian saham perdana sebenarnya juga harus menanggung keberadaan biaya likuiditas itu sendiri. Biaya likuiditas yang dimaksud yaitu dengan semakin banyaknya informasi relevan yang dapat dikumpulkan, seperti laporan keuangan, prospektus, dan lain-lain, investor dapat memperkirakan tentang bagaimana likuiditas saham tersebut jika diperdagangkan di bursa (*expected liquidity*) (Ellul dan Pagano, 2003). Saham yang diekspektasikan tidak likuid harus memberikan tingkat return yang lebih tinggi. Untuk mendapatkan return yang lebih tinggi, investor harus mendapatkan tingkat *Underpricing* yang tinggi pula dan begitupun sebaliknya.

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka menarik untuk dilakukan penelitian dengan judul, "ANALISIS TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA (IPO) DI BEI PERIODE 2012-2016 (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016).

KAJIAN PUSTAKA

Underpricing

Underpricing yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya

(Triani, 2006). *Underpricing* dipergunakan untuk melambangkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Fenomena *Underpricing* ditemukan dalam penawaran saham perdana (*IPO*), harga penawaran di pasar perdana kecenderungan lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* diukur oleh *Initial Return (IR)*.

$$IR (\%) = \frac{\text{Closing Price} - P_{IPO}}{P_{IPO}}$$

Profitabilitas

Sartono (2010) memberikan pengertian profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Kasmir (2011:196), menyatakan bahwa Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas diukur dengan Return On Asset.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

Leverage

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Riyanto, 2012). Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan Utang diukur oleh Debt to Equity Ratio.

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Likuiditas Saham

Likuiditas saham adalah kemampuan saham untuk diperdagangkan dengan cepat tanpa penurunan harga. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, ini berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor dan hal tersebut akan tingkat harga saham yang bersangkutan. Likuiditas Saham diukur oleh *Expected Liquidity*.

$$LS = \frac{\sum \text{saham IPO}}{\sum \text{saham beredar}}$$

Hubungan Antar Variabel

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Profitabilitas terhadap *underpricing* menjelaskan apabila suatu perusahaan dengan laba yang tinggi dan mengalami peningkatan memberikan gambaran atau informasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai efektivitas operasional perusahaan (Tambunan, 2007). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian penawaran saham perdana (*IPO*) dan menentukan tingkat *underpricing*. H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Pengaruh Leverage terhadap *Underpricing*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan assets yang dimilikinya. Besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan

harga saham yang wajar pada saat penawaran saham perdana (*IPO*). Semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpricing*.

H2 : Leverage berpengaruh signifikan terhadap Underpricing

Pengaruh Likuiditas Saham terhadap Underpricing

Saham yang semula diharapkan likuid berubah menjadi tidak likuid setelah beberapa waktu diperdagangkan dipasar sekunder harus memberikan tingkat return yang lebih tinggi. Untuk mendapatkan return yang lebih tinggi maka investor harus mendapatkan tingkat *underpricing* yang tinggi. Oleh karena itu, saham harus ditawarkan dengan tingkat underpricing yang layak mengkompensasi saham yang tidak likuid tersebut. Maka tingkat likuiditas saham berpengaruh terhadap tingkat underpricing.

H3 : Likuiditas Saham berpengaruh signifikan terhadap Underpricing

Pengaruh Profitabilitas terhadap Likuiditas Saham

Semakin besar rasio laba bersih terhadap total aset, maka semakin efisien dan efisien perusahaan dalam menggunakan seluruh aset untuk menghasilkan laba yang nantinya akan mempengaruhi keputusan investor dan akan berdampak pada likuiditas saham perusahaan tersebut. Begitu pula dengan semakin besar rasio laba bersih terhadap total ekuitas, tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar, maka perusahaan tersebut dianggap menguntungkan. Pengumuman laporan keuangan dapat mengurangi informasi yang tidak simetris antara manajer dan investor. Kondisi ini nampak pada peningkatan penawaran maupun permintaan saham perusahaan tersebut, sehingga *bid-ask spread*-nya menurun dan pertemuan antara harga penawaran jual terendah dengan harga permintaan beli yang cepat terjadi, akibatnya likuiditas saham meningkat.

H4: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Likuiditas Saham

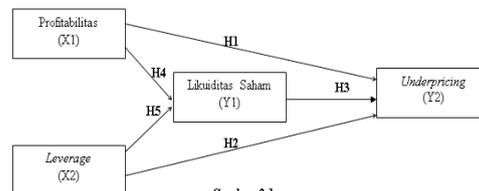
Pengaruh Leverage terhadap Likuiditas Saham

Peningkatan *leverage* keuangan juga disertai dengan meningkatnya risiko sehingga manajer harus mengambil keputusan investasi yang terbaik agar perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan kehilangan kontrol atas perusahaan dan reputasinya menjadi buruk. Peningkatan *leverage* keuangan mendorong manajer untuk membuat keputusan investasi yang terbaik, sehingga akan mengurangi informasi asimetri antara manajer dan investor dan semakin rendah *bid-ask spread*, dengan kata lain likuiditas saham meningkat.

H5: Leverage berpengaruh signifikan terhadap Likuiditas Saham

MODEL EMPIRIK

2.7. Model Empirik



Gambar 2.1 Model Empirik

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian survei yang dimaksudkan untuk memberikan penjelasan atau *Explanatory Research*. Penelitian survey merupakan penelitian yang mengambil sampel dari suatu populasi dan menggunakan kuesioner sebagai alat pengumpulan yang pokok (Sugiyono, 2012). Penjelasan tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Populasi merupakan wilayah generalisasi

Tabel
Rangkuman Persamaan Regresi

Variabel Terikat	Variabel Bebas	t hitung	B	Sig
Likuiditas Saham	Konstanta	9.047		0.000
	Profitabilitas	2.717	0.315	0.008
	Leverage	-0.226	-0.026	0.822
Underpricing	Konstanta	6.094		0.000
	Profitabilitas	-2.589	0.294	0.012
	Leverage	-2.575	-0.278	0.012
	Likuiditas Saham	-2.062	-0.233	0.043

yang terdiri atas objek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan dijadikan kesimpulan. Populasi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Yang Melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Metode yang digunakan adalah dengan *Purposive Sampling*.

Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat) oleh pihak lain (Indriantoro dan Supomo, 2012). Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun yaitu berupa laporan keuangan tahun 2011-2016.

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dengan menggunakan 71 data observasi menunjukkan nilai *kolmogorof smirnof* diperoleh sebesar 0,145 lebih besar 0,05, dengan demikian, model regresi memenuhi normalitas data.

Uji Multikolonieritas

Likuiditas saham sebagai variabel intervening menunjukkan nilai diatas 0,10, sedangkan nilai *Variance Inflation factor* atau VIF menunjukkan kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan pengujian tidak

terjadi problem multikolonieritas atau dapat dikatakan bahwa semua variabel penelitian tersebut telat memenuhi standar *Variance Inflation Factor* dan *Tolerance* sehingga dapat dilakukan pada pengujian selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil nilai Durbin Watson lebih besar dari nilai batas atas (du) sebesar 1,703, sedangkan nilai DW sebesar 1,808 juga menunjukkan lebih kecil dari 4-du sebesar 2,297, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengujian tersebut tidak terjadi problem autokorelasi dan dapat dilakukan pada pengujian selanjutnya.

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan pada masing masing variabel profitabilitas dan leverage terhadap *underpricing* sebagai variabel intervening menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%, sehingga disimpulkan model regresi pada masing-masing variabel tersebut tidak terjadi problem heteroskedastisitas.

Hasil Penelitian

Persamaan Regresi dengan Path Analysis

Hasil persamaan regresi dinyatakan dengan nilai *Unstandardized Coefficients*, dengan pertimbangan bahwa ukuran variabel bebasnya sama (Ghozali, 2011). Berdasarkan hasil perhitungan maka dapat dipersepsikan dengan persamaan regresi

sebagai berikut :

$$Y1 = 0,315 X1 - 0,026 X2 + e1$$
$$Y2 = -0,294 X1 - 0,278 X2 - 0,233 Y1 + e2$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi tersebut diatas memberikan pengertian sebagai berikut; Koefesien regresi variabel ROA (profitabilitas) sebesar 0,315, maksudnya jika variabel independen lain nilai tetap dan ROA (profitabilitas) mengalami kenaikan 0,01 (1%), maka nilai LS (likuiditas saham) akan mengalami kenaikan sebesar 0,315 (31,5%).

Koefesien regresi variabel DER (leverage) sebesar -0,026, maksudnya jika variabel independen lain nilai tetap dan DER (leverage) mengalami kenaikan 0,01 (1%), maka nilai LS (likuiditas saham) akan mengalami penurunan sebesar -0,026 (-2,6%).

Koefesien regresi variabel ROA (profitabilitas) sebesar -0,294, maksudnya jika variabel independen lain nilai tetap dan ROA (profitabilitas) mengalami kenaikan 0,01 (1%), maka nilai Underpricing akan mengalami penurunan sebesar -0,294 (29,4%).

Koefesien regresi variabel DER (leverage) sebesar -0,278, maksudnya jika variabel independen lain nilai tetap dan DER (leverage) mengalami kenaikan 0,01 (1%), maka nilai Underpricing akan mengalami penurunan sebesar -0,278 (27,8%). Koefesien regresi variabel LS (likuiditas saham) sebesar -0,233, maksudnya jika variabel independen lain nilai tetap dan LS (likuiditas saham) mengalami kenaikan 0,01 (1%), maka nilai Underpricing akan mengalami penurunan sebesar -0,233 (23,3%).

Uji Koefesien Determinasi

Nilai koefisien determinasi untuk pengaruh langsung antara profitabilitas dan leverage terhadap likuiditas saham ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,075. Dengan hasil tersebut

dapat diartikan bahwa likuiditas dijelaskan oleh kedua variabel, yaitu profitabilitas dan *leverage* sebesar 7,5%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Nilai koefisien determinasi untuk pengaruh tidak langsung antara profitabilitas, leverage dan likuiditas saham terhadap *underpricing* ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,199. Dengan hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh ketiga variabel, yaitu profitabilitas, kebijakan utang dan kebijakan dividen sebesar 19,90%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing*

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan ketika perusahaan mampu menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset maka selisih harga pada saat harga penutupan saham dibursa efek (*closing price*) rendah atau kecil dengan pada saat penawaran saham perdana (IPO) sehingga dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan, oleh karena itu investor berani membeli saham relatif tinggi mendekati harga pada saat IPO. Oleh karena itu, selisih harga rendah atau cenderung kecil sehingga mengurangi ketidakpastian IPO dan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin rendah.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Eka (2013), I Dewa (2013) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Leverage Terhadap *Underpricing*

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Kondisi ini terjadi semakin tinggi tingkat DER mencerminkan kemampuan operasional yang tinggi dari perusahaan menghasilkan modal dengan

memanfaatkan hutang dapat memperkecil selisih harga saham pada saat harga penutupan saham di bursa dengan harga pada saat penawaran saham perdana (IPO) sehingga perusahaan diyakini bisa lancar dalam menjalankan usahanya dan menghasilkan laba yang maksimal. Hal ini dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian IPO dan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin rendah.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh I Dewa Kristiantari (2013), Mega dan Viriany (2015), Made (2015) yang menyatakan leverage berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap *Underpricing*

Likuiditas saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Tingginya frekuensi jumlah transaksi saham pada saat IPO dengan jumlah saham beredar menunjukkan saham tersebut diminati oleh para investor sehingga dapat memperkecil selisih harga pada saat harga penutupan suatu saham di bursa dengan harga saham pada saat penawaran saham perdana. Apabila saham yang semula diharapkan likuid berubah menjadi tidak likuid setelah beberapa waktu diperdagangkan dipasar sekunder harus memberikan tingkat return yang lebih tinggi. Sehingga emiten akan menjual sahamnya pada harga saham yang lebih tinggi pada saham penawaran saham perdana (IPO), hal ini menyebabkan tingkat *underprice* yang semakin rendah. Oleh karena itu, saham harus ditawarkan dengan tingkat *underpricing* yang layak mengkompensasi saham yang likuid tersebut tersebut.

Hasil ini berbeda dengan penelitian Febriyana (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas saham berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Likuiditas Saham

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas saham. Tingginya tingkat ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menunjukkan perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik sehingga dapat menyebabkan investor berani untuk membeli saham dengan relatif harga yang tinggi pada saat IPO dan menyebabkan frekuensi jumlah transaksi saham meningkat.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2013) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap likuiditas saham.

Pengaruh Leverage Terhadap Likuiditas Saham

Leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap likuiditas saham. Peningkatan *leverage* keuangan juga disertai dengan meningkatnya risiko sehingga manajer harus mengambil keputusan investasi yang terbaik agar perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan kehilangan kontrol atas perusahaan dan reputasinya menjadi buruk. Peningkatan *leverage* keuangan mendorong manajer untuk membuat keputusan investasi yang terbaik, sehingga akan mengurangi informasi asimetri antara manajer dan investor dan semakin rendah *bid-askspread*, dengan kata lain likuiditas saham meningkat.

Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh I Made (2008) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas saham.

SIMPULAN

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas saham artinya pengumuman laporan keuangan dapat mengurangi informasi yang tidak

simetris antara emiten dan investor, hal ini menyebabkan pertemuan harga penawaran jual dengan harga permintaan beli cepat terjadi, akibatnya likuiditas saham meningkat. Leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap likuiditas saham karena penggunaan hutang yang tinggi akan mengakibatkan investor tidak percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja baik, sehingga menyebabkan tingkat likuiditas saham semakin rendah.

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* artinya laba yang tinggi memberikan gambaran atau informasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik sehingga menyebabkan tingkat *underpricing* semakin rendah. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* artinya tingginya leverage mencerminkan kemampuan operasional yang tinggi sehingga dapat diyakini sebagai perusahaan yang menguntungkan sehingga dapat mengurangi ketidakpastian IPO dan menyebabkan tingkat *underpricing* rendah.

Likuiditas saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini terjadi karena perusahaan yang menyediakan informasi relevan yang dapat diperoleh investor baik dari prospektus maupun publikasi lain akan menyebabkan tingginya tingkat transaksi saham yang dilakukan. Semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah tingkat *underpricing*.

Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap *underpricing* tanpa melalui likuiditas saham. Laba yang tinggi memberikan gambaran atau informasi

bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik sehingga menyebabkan tingkat *underpricing* semakin rendah. Leverage berpengaruh langsung terhadap *underpricing* tanpa melalui likuiditas saham. Penggunaan leverage yang tinggi menggambarkan informasi yang positif karena perusahaan membutuhkan penggunaan leverage untuk meningkatkan kinerja perusahaannya. Hal ini menyebabkan tingkat *underpricing* rendah karena perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik.

Perusahaan harus terus meningkatkan laba bersih dengan memanfaatkan total asset yang dimiliki dengan meningkatkan produktivitas perusahaan, hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Perusahaan yang dinilai mempunyai kinerja yang baik dapat menarik investor untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan frekuensi jumlah saham yang ditransaksikan pada saat IPO dibandingkan jumlah saham yang didedarkan.

Tingginya tingkat frekuensi jumlah saham yang ditransaksikan dapat mempengaruhi selisih harga pada closing price dengan IPO. Tingginya frekuensi jumlah saham yang terjual dinilai perusahaan tersebut mampu menghasilkan return yang tinggi sehingga para investor yang berminat untuk berinvestasi. Hal ini perlu diperhatikan oleh perusahaan agar mendapatkan dana yang maksimal dan perlu diperhatikan juga untuk para investor agar dapat memperkirakan keuntungan yang akan didapat dan meminimalisir risiko yang akan dihadapi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Sartono. (2001). *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. Yogyakarta:PT. BPFE : Yogyakarta.
- Bambang, Riyanto. (2001). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: PT. BPFE : Yogyakarta.
- Dewa, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada

- Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Humanika*, 2 (2): 785-811.
- Ellul, A. & Pagano, M. (2003). *IPO underpricing and after-market liquidity. Italy: Dipartimento Di Scienze Economiche – Universitas Degli Studi Di Salerno.*
- Ghozali, Imam, (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.* Yogyakarta: Badan Penerbit BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta : BPFE UGM.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Pendidikan.* Bandung: Alfabeta.
- Wahyusari, Ayu. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham saat IPO di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 2 (4): 386-394.