

Overpricing pada Perusahaan Nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia

Edi Pranyoto^{1*}, Susanti², Intan Kartika Sari³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya

edipranyoto@darmajaya.ac.id

ABSTRACT

There are 213 non-financial companies conduct IPOs from 2010 to 2018, and 23 companies experience Overpricing. This study examined the effect of market conditions, financial leverage, profitability and allocation of IPO to overpricing in non-financial companies. The population of the study used non-financial companies for 8 years amounted to 213 companies with sample selection using purposive sampling method and selected as many as 20 companies. The analysis technique used multiple linear regression. The results showed that market conditions, financial leverage and allocation of IPO funds did not affect overpricing, while profitability variables affected overpricing. This means that the higher the profitability of the company shows the high ability of the company to generate profits so that investors can see it as a profitable company. This can reduce the uncertainty of an IPO in determining a fair stock price to reduce the level of overpricing.

Keywords: Overpricing; Market Condition; Financial Leverage; Profitability; IPO's Allocation

ABSTRAK

Terdapat 213 perusahaan nonkeuangan yang melakukan IPO mulai tahun 2010 sampai tahun 2018, dan perusahaan yang mengalami *Overpricing* terdapat 23 perusahaan atau sebesar 11% memberikan *return* awal (*initial return*) yang negatif. Tahun 2013 menjadi tahun terbanyak yang mengalami *overpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana dapat dikatakan mahal atau tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kondisi pasar, *financial leverage*, profitabilitas dan alokasi dana IPO terhadap *overpricing* pada perusahaan nonkeuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian menggunakan perusahaan nonkeuangan tahun selama 8 tahun berjumlah 213 perusahaan dengan pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling method* dan terpilih sebanyak 20 perusahaan. Teknik analisis yang dipilih adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kondisi pasar, *financial leverage* dan alokasi dana IPO tidak berpengaruh terhadap *overpricing*, sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *overpricing*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian IPO dalam menentukan harga saham yang wajar sehingga dapat menurunkan tingkat *overpricing*.

Kata Kunci: *Overpricing*; Kondisi pasar; *Financial Leverage*; Profitabilitas; Alokasi Dana IPO

PENDAHULUAN

Seiring dengan pertumbuhan perekonomian yang semakin pesat menyebabkan persaingan usaha menjadi ketat. Hal ini yang mendorong suatu perusahaan agar tetap bisa bertahan dalam persaingan dan agar tetap dapat mengembangkan usahanya, maka suatu perusahaan tidak akan terlepas dari masalah pemenuhan modal demi menjalankan kegiatan operasionalnya. Salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka mengembangkan usahanya yang sedang berkembang adalah dengan melakukan *go public*. *Go public* merupakan proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek, dengan menjadi perusahaan publik kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya akan jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan tertutup. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya akan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan.

Salah satu syarat untuk menjadi perusahaan *go public*, saham perusahaan harus dicatat dan diperdagangkan di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber dana disamping perbankan bagi pembiayaan operasional perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Ditempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara membeli kepemilikan surat berharga perusahaan yang dijual pasar modal. Menurut (Darmadji & Fakhruddin, 2011), Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang, saham, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut, sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO).

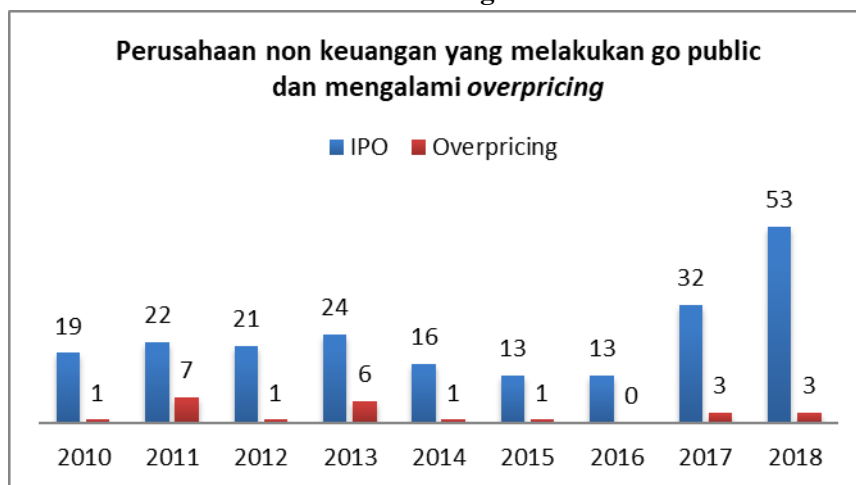
Harga saham yang dijual di pasar perdana atau pada saat IPO telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran. Emiten adalah perusahaan yang menjual efek (saham/obligasi) kepada publik, dan *underwriter* yang sering disebut juga sebagai penjamin emisi merupakan bank investasi, bank komersial, atau perusahaan pialang yang bekerja dengan emiten untuk menjual emisi baru. Walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun

mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana tentunya menginginkan harga yang tinggi untuk saham yang dijualnya, sebaliknya penjamin emisi sebagai pihak yang menjamin terjualnya saham yang ditawarkan berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya.

Berdasarkan proses *Initial Public Offering* (IPO) terjadi fenomena *underpricing* dan *overpricing* pada harga saham, dalam hal ini peristiwa *underpricing* yang paling sering terjadi saat penawaran saham di pasar perdana. Fenomena-fenomena tersebut merupakan dua hal atau perilaku saham yang selalu pasti terjadi di dalam melakukan proses penawaran perdana (*initial public offering*). Fenomena *underpricing* yaitu harga saham saat di pasar perdana lebih rendah dari harga saham saat di pasar sekunder sedangkan, *overpricing* yaitu harga saham saat di pasar perdana lebih besar dari harga saham saat di pasar sekunder. Namun dari penelitian-penelitian terdahulu dan banyak dari literatur yang menyatakan bahwa rata-rata harga saham pada saat masuk pasar sekunder dihari pertama selalu cenderung mengalami *underpricing*.

Berikut adalah jumlah perusahaan nonkeuangan yang mengalami *overpricing* pada tahun 2010-2018:

Gambar 1.1 Perkembangan *Overpricing* Perusahaan Nonkeuangan Tahun 2010-2018



Sumber : www.e-bursa.com, 2019

Berdasarkan gambar 1 dapat diketahui terdapat 213 perusahaan nonkeuangan yang melakukan IPO mulai tahun 2010 sampai tahun 2018, dan perusahaan yang mengalami *Overpricing* terdapat 23 perusahaan atau sebesar 11% memberikan *return* awal (*initial return*) yang negatif. Dari 23 fenomena *overpricing* yang terjadi tahun 2013 menjadi tahun terbanyak yang mengalami *overpricing*, dengan ini menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana dapat dikatakan mahal atau tinggi.

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai *overpricing* yang masih jarang, dan sebagian besar penelitian-penelitian sebelumnya menelaah mengenai *underpricing*. Maka dari itu penulis menggunakan acuan dengan menggunakan *underpricing* karena keterbatasan jurnal *overpricing* yang ada, dan dari jurnal *underpricing* sebagian besar menggunakan informasi keuangan

maupun informasi nonkeuangan sebagai variabel independen. Variabel informasi keuangan yang sering digunakan dalam penelitian terdiri dari aspek-aspek keuangan seperti profitabilitas, *financial leverage* yang diteliti oleh (Maya, 2013), (Rosyidah, 2014), (Adriansyah, 2016), dan (Marlina, Widhianningrum, & Astuti, 2017). Variabel nonkeuangan yang sering digunakan meliputi alokasi dana IPO (Rosyidah, 2014), dan (Said, 2016).

Berdasarkan dengan hasil penelitian terdahulu banyak yang melakukan penelitian untuk *underpricing*, dan masih sangat jarang yang melakukan penelitian mengenai *overpricing*, masih banyak menghasilkan temuan yang berbeda-beda dan ketidak konsistenan hasil penelitian, maka peneliti termotivasi untuk meneliti tentang faktor apa saja yang mempengaruhi *overpricing*, sebagaimana *underpricing* dan *overpricing* ini merupakan salah satu fenomena yang terjadi disaat perusahaan melakukan saham IPO. Penulis menggunakan empat faktor diatas yang diduga dapat mempengaruhi *overpricing* yaitu kondisi pasar, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), Alokasi dana IPO dan apakah empat faktor diatas juga dapat mempengaruhi *overpricing*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh empat faktor tersebut terhadap *overpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan variabel dependen *overpricing* yang masih jarang diteliti, penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik semua sektor industri nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan penambahan tahun penelitian yaitu selama tahun 2010 hingga tahun 2018. Hal ini dilakukan agar hasil penelitian melingkup perkembangan dari tahun ke tahun dan tidak terbatas pada tahun-tahun sebelumnya saja. Perbedaan selanjutnya yaitu dengan menggunakan variabel kondisi pasar dan variabel alokasi dana IPO yang masih jarang digunakan pada penelitian sebelumnya, hal ini dilakukan agar hasil penelitian dengan menggunakan variabel tersebut memiliki tingkat validitas yang lebih baik. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel kondisi pasar, *financial leverage*, profitabilitas dan alokasi dana IPO terhadap *overpricing* pada perusahaan nonkeuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2018.

TINJAUAN PUSTAKA

Assymetric Information

Informasi Asimetri (*Asymmetric Information*) adalah suatu kondisi yang menunjukkan bahwa ada satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dari pada pihak yang lain (Kristiantari, 2013). Dalam konteks perusahaan, manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor yang tidak terlibat dalam manajemen. *Asymmetric information* akan memunculkan masalah salah pilih (*adverse selection*) karena investor tidak mengetahui dengan pasti mana perusahaan baik dan mana perusahaan yang buruk (Anggraini, Baridwan, Suwardjono, & Basuki, 2017). *Adverse selection* adalah jenis asimetri informasi di mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha, atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya lebih mengetahui kondisi terkini dan prospek ke depan suatu perusahaan daripada para investor luar.

(Maya, 2013) dalam penelitiannya menjelaskan fenomena *underpricing* terjadi karena adanya hipotesis informasi asimetri yang terjadi antara investor *informed* dan investor *uninformed* (*Model Rock*) atau antara perusahaanemiten dan penjamin emisi (*Model Baron*). *Model Rock* menunjukkan informasi asimetri terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok investor yang tidak mempunyai informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten akan membeli saham tanpa memperhatikan saham yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya, kelompok yang tidak memilikiinformasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham *overpriced*, karna itu lebih banyak mengalami kerugian dan kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced* maka saham IPO harus cukup *underpriced*. Pada model Baron, penjamin emisi (*underwriter*) dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten. Sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang di harapkan dari harga saham.

Overpricing

Pada saat penawaran perdana fenomena *underpricing* dan *overpricing* sering terjadi. Tidak hanya terjadi di Indonesia tetapi juga di negara lain. *Underpricing* adalah keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pasar sekunder, sedangkan *overpricing* adalah keadaan harga saham pada saat pasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder. Tetapi peristiwa *underpricing* cenderung lebih sering terjadi. *Overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan keadaan yang terjadi saat harga penawaranperdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, dan *truepricing* adalah kondisi yang terjadi saat harga penawaran perdana sama harganya dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder.

(Carter & Manaster, 1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymetry informasi*. Beatty dalam (Kristiantari, 2013) berpendapat bahwa para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik kepada *investor*. Hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Bagi perusahaan (emiten), *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan menjaditidak maksimal. Namun, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi. Kemungkinan lain terjadinya *underpricing* disebabkan

karena kesengajaan *underwriter* untuk menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar untuk meminimalkan resiko atas kerugian yang harus ditanggungnya atas saham yang tidak terjual.

Menurut Beatty dalam (Maya, 2013) asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (*Model Baron*) atau antara *informed* investor dengan *uninformed* investor (*Model Rock*). (Reese Jr, 1998) merumuskan bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita negatif dibandingkan dengan berita positif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor akan menurun. Penurunan minat investor akan menimbulkan penilaian yang *undervalued* atas perusahaan sehingga terjadi penurunan volume permintaan. Penurunan volume permintaan ini akan menyebabkan penurunan harga saham sehingga terjadi *underpricing*.

Kondisi Pasar

Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah (Samsul, 2006).

Menurut (Samsul, 2006) harga saham akan bergerak secara acak tergantung pada informasi baru yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Informasi yang mempengaruhi harga saham nantinya akan berpengaruh kepada kondisi pasar. Jika informasi bersifat kabar baik (*good news*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*bad news*) harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil. Ada pengaruh pada kondisi pasar berarti terjadi perubahan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih waktu penawaran pada saat kondisi pasar bagus. Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh Kunz dan Aggarwal dalam (Nugraheni, 2006). Mereka menggunakan selisih indeks harga saham gabungan pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* dikurangi dengan indeks harga saham gabungan hari pertama perusahaan *listing* di pasar modal.

Financial Leverage

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Menurut (Husnan & Pudjiastuti, 2006) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan. Apabila *financial leverage* tinggi,

berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi. Maka semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* (Puspita & GHOZALI, 2011).

Profitabilitas

Profitabilitas menurut (Munawir, 2010) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu. Menurut (Hanafi, 2004) profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu. Rasio profitabilitas merupakan ukuran yang menyeluruh mengenai efisiensi suatu perusahaan, dan juga berfungsi mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola terutama untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2013).

Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Untuk mengukur profitabilitas pada penelitian ini digunakan *Return on Assets* (ROA). Rasio ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2013). Semakin tinggi tingkat ROA atau keuntungan, maka semakin besar minat investor terhadap saham perusahaan. Adanya keuntungan yang tinggi maka akan meminimalisasi tingkat ketidakpastian yang mungkin terjadi sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Gerianta, 2008).

Alokasi Dana IPO

Pengalokasian dana IPO merupakan salah satu informasi yang tertera di dalam prospektus Menurut Klasifikasi jenis penggunaan dana hasil penawaran umum berdasarkan tim studi penggunaan dana hasil penawaran umum (2009) yang telah disebutkan dalam formulir x.k.4-1 diantaranya adalah divestasi, investasi pada *fixed asset*, investasi pada modal kerja, ekspansi, akuisisi, pembayaran utang, R dan D dan pengembangan produk. Alokasi dana IPO untuk investasi diukur dengan melihat besarnya dana IPO yang ditujukan untuk investasi *fixed assets*, investasi modal kerja dan ekspansi berdasarkan klasifikasi di atas dibandingkan dengan total dana IPO (dalam persentase). Alokasi dana IPO untuk investasi dapat diukur dengan melihat besarnya dana IPO yang ditujukan untuk investasi *fixed assets*, investasi modal kerja dan ekspansi.

Pengembangan Hipotesis

Sebelum melakukan kesepakatan untuk menetapkan harga pada penawaran perdana, emiten dan *underwriter* akan melihat kondisi pasar yang tergambar dari pergerakan harga saham sebelumnya. Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar, perilaku pasar yang dimaksud

dalam penelitian ini adalah emiten dan *underwriter* karena mereka secara bersama-sama akan menentukan harga saham perdana saat IPO. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Harga saham akan bergerak secara acak tergantung pada informasi baru yang akan diterima (Samsul, 2006). Jika informasi bersifat kabar baik (*good news*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*bad news*) membuat harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil. Dalam penelitian (Maya, 2013) menyatakan bahwa kondisi pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

H₁ : Kondisi pasar berpengaruh signifikan terhadap *Overpricing* pada perusahaan nonkeuangan yang melakukan IPO tahun 2010 - 2018.

Financial Leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan salah satu rasio *leverage* yang menggambarkan seberapa besar hutang-hutang perusahaan dapat dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. DER dapat dihitung dengan cara membagi total hutang dan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. (Kriswanto, 2016) menjelaskan bahwa DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial yang tinggi atau risiko kegagalan perusahaan untuk melunasi hutang tersebut akan lebih tinggi, dan sebaliknya. Hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *overpricing*. Berdasarkan penjelasan di atas maka perusahaan perlu melihat dan mempertimbangkan rasio tersebut terlebih dahulu sebelum menetapkan harga saham perdana. (Marlina et al., 2017) dalam penelitiannya menyatakan DER berpengaruh positif terhadap besarnya *underpricing*, sedangkan (Adriansyah, 2016) dan (Maya, 2013) menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

H₂ : *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Overpricing* pada perusahaan nonkeuangan yang melakukan IPO tahun 2010 - 2018.

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return on Asset* (ROA) emiten tersebut. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas aktivitas perusahaan dalam menghasilkan profit. ROA dapat dihitung dengan cara membagi pendapatan setelah pajak dan total aset yang dimiliki perusahaan. Investor yang hendak menanamkan modalnya akan mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Teori *signalling*, pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan berupa laporan keuangan yang bersifat positif memungkinkan bagi investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko. ROA yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan pada saat penawaran perdananya. (Marlina et al., 2017), (Adriansyah, 2016), (Said, 2016), (Maya, 2013) dalam penelitiannya menyatakan ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Overpricing* pada perusahaan nonkeuangan yang melakukan IPO tahun 2010 - 2018.

Alokasi dana IPO klasifikasi jenis penggunaan dana hasil penawaran umum berdasarkan tim studi penggunaan dana hasil penawaran umum yang telah disebutkan dalam formulir x.k.4-1 diantaranya adalah divestasi, investasi pada *fixed asset*, investasi pada modal kerja, ekspansi, akuisisi, pembayaran utang, R dan D dan pengembangan produk. Alokasi dana IPO untuk investasi diukur dengan melihat besarnya dana IPO yang ditujukan untuk investasi *fixed assets*, investasi modal kerja dan ekspansi berdasarkan klasifikasi di atas dibandingkan dengan total dana IPO atau dengan membagi dana IPO untuk investasi dengan total dana IPO. (Rosyidah, 2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Alokasi dana IPO tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, tetapi (Said, 2016) menyatakan bahwa Alokasi dana IPO berpengaruh terhadap *underpricing*.

H₄ : Alokasi Dana IPO berpengaruh signifikan terhadap *Overpricing* pada perusahaan nonkeuangan yang melakukan IPO tahun 2010 - 2018.

METODE

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan penelitian dengan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Menurut (Sugiyono, 2015) pendekatan asosiatif yaitu suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih, Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan nonkeuangan yang melakukan *go public* tahun 2010 sampai dengan tahun 2018 dengan jumlah 213 perusahaan dengan jumlah sampel 20 perusahaan dengan menggunakan menggunakan teknik *purposive sampling method*. Kunz dan Aggarwal dalam (Nugraheni, 2006) untuk menghitung kondisi pasar menggunakan selisih Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* di pasar modal dikurangi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari pertama setelah perusahaan *listing*, dengan rumus:

$$\text{Market} = \text{IHSG} (-30) - \text{IHSG}$$

Keterangan:

Market : Kondisi Pasar

IHSG (-30) : IHSG 30 Hari bursa sebelum perusahaan *listing* di BEI

IHSG (1) : IHSG pada hari pertama setelah perusahaan *listing* di BEI

Variabel ini diukur menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan, DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA) untuk menilai efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan, ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pengalokasian dana IPO merupakan salah satu informasi yang tertera di dalam prospektus. Alokasi dana IPO untuk investasi dapat diukur dengan melihat besarnya dana IPO yang ditujukan untuk investasi *fixed assets*, investasi modal kerja dan ekspansi atau dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Alokasi Dana IPO} = \frac{\text{Dana IPO untuk Investasi}}{\text{Total Dana IPO}} \times 100\%$$

Overpricing diukur dengan *initial return* saham yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan hargapenawarannya di pasar perdana dibagi dengan harga penawaran di pasar sekunder. Secara sistematis *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Triani & Nikmah, 2006):

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Keterangan:

- IR : Initial Return
- Pt₁ : Harga Penutupan pada hari pertama di pasar sekunder
- Pt₀ : Harga Penawaran Perdana

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu kondisi pasar, *financial leverage*, profitabilitas dan alokasi dana IPO terhadap variabel terikat yaitu *overpricing*. Menurut (Anwar, 2014) regresi linear berganda dinyatakan dalam persamaan matematika sebagai berikut:

$$OP_i = \alpha + \beta_1 KP_i + \beta_2 FL_i + \beta_3 PR_i + \beta_4 ADI_i + e$$

Keterangan:

- OP : *Overpricing*
- α : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_3$: Koefisien Regresi
- KP_i : Kondisi Pasar
- FL_i : Profitabilitas
- ADI_i : Alokasi Dana IPO
- e : *Standar error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis data deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau Deskripsi mengenai variabel yang diteliti dimana terdiri dari kondisi pasar (X_1), *Financial Leverage* (X_2), profitabilitas (X_3), Alokasi dana IPO (X_4), dan *Overpricing* (Y_1).

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif Sampel Penelitian

	<i>Overpricing</i>	Kondisi Pasar	<i>Financial Leverage</i>	Profitabilitas	Alokasi Dana IPO
Mean	-9,656	166,133	1,429	0,068	0,659
Median	-5,615	-28,521	1,247	0,046	0,688
Maximum	-0,512	3555,196	3,936	0,394	1
Minimum	-40	-250,062	0,159	0,001	0,109
Std. Dev.	11,237	807,915	1,1052	0,086	0,277

Sumber: data diolah menggunakan E-views 10, 2019

Pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa pada variabel *overpricing* nilai N sebanyak 20, dan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -9,656 yang artinya selama periode 2010 – 2018 rata-rata perusahaan mengalami *overpricing* sebesar -9,656, dan dengan nilai maksimum sebesar -0,512 hal ini membuat investor mengalami kerugian, dengan std. deviasi sebesar 11,237.

Pada variabel kondisi pasar nilai maksimum sebesar 3555,196 artinya nilai maksimum dalam market selama periode penelitian ini adalah sebesar 3555,196 terdapat pada perusahaan Wintermar Offshore Marine Tbk (WINS) ini berarti ketika perusahaan menjual saham awal, perusahaan tersebut melihat kondisi pasar pada saat itu baik atau tidak nya melalui indeks harga saham sebelum penawaran. Nilai minimum sebesar -250,062 terdapat pada perusahaan dengan kode ANJT, dengan mean sebesar -250,062 dan std. deviasi sebesar 807,915.

Pada variabel *financial leverage* nilai maksimum sebesar 3,936885 artinya nilai selama periode penelitian sebesar 3,936885 dan terdapat pada perusahaan Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX). Nilai minimum sebesar 0,159101 terdapat pada perusahaan Emdeki Utama Tbk (MDKI), dengan mean sebesar 1,429732 dan std. deviasi 1,105222.

Pada variabel profitabilitas nilai maksimum sebesar 0,394915 dan terdapat pada perusahaan Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA). Nilai minimum dalam profitabilitas sebesar 0,001690 yakni pada perusahaan Multi Agro Gemilang Plantation Tbk (MAGP), dengan mean sebesar 0,068536 dan nilai std.deviasi sebesar 0,086549.

Pada variabel alokasi dana IPO nilai maksimum dalam periode penelitian sebesar 1,000000 dan terdapat pada perusahaan Megapolitan Developments Tbk (EMDE), Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA), Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA), PP PresisiTbk (PPRE) dan PT Emdeki Utama

Tbk (MDKI). Nilai minimum alokasi dana IPO sebesar 0,109000 terdapat pada perusahaan Wintermar Offshore Marine Tbk (WINS), dengan nilai mean sebesar 0,659690 dan nilai std.deviasi sebesar 0,277947.

Data yang telah diolah dan dihitung akan menunjukkan hasil analisis yang ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi

Dependent Variable: Overpricing

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1,269	1,998	-0,635	0,535
Kondisi Pasar	0,000	0,003	0,070	0,945
Financial Leverage	2,111	1,056	1,998	0,065
Profitabilitas	37,168	17,221	2,158	0,049
Alokasi Dana IPO	-5,482	6,230	-0,880	0,394
R-squared	0,430			
F-statistic	2,644			
Prob(F-statistic)	0,078			

Sumber: data diolah menggunakan E-views 8, 2019

Variabel kondisi pasar (X_1) memiliki nilai *p-value* atau probabilitas sebesar $0,945 > 0,05$. Dengan demikian H_0 diterima yang bermakna bahwa tidak ada pengaruh kondisi pasar terhadap *overpricing*. Variabel kondisi pasar (X_2) memiliki nilai *p-value* atau probabilitas sebesar $0,065 > 0,05$. Dengan demikian H_0 diterima yang bermakna bahwa tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap *overpricing*. Sedangkan untuk variabel kondisi pasar (X_3) memiliki nilai *p-value* atau probabilitas sebesar $0,0487 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak yang bermakna bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap *overpricing*. Variabel kondisi pasar (X_4) memiliki nilai *p-value* atau probabilitas sebesar $0,393 > 0,05$. Dengan demikian H_0 diterima yang bermakna bahwa tidak ada pengaruh alokasi dana IPO terhadap *overpricing*.

Pembahasan

Penelitian ini menguji kondisi pasar, *financial leverage*, profitabilitas dan alokasi dana IPO terhadap *overpricing*. Berdasarkan pada pengujian empiris yang telah dilakukan terhadap beberapa hipotesis dalam penelitian ini, hasilnya menunjukkan bahwa semua variabel independen diatas berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*overpricing*).

Pengaruh Kondisi Pasar Terhadap *Overpricing*

Berdasarkan pengujian menunjukkan hasil bahwa kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *overpricing*, hipotesis H_1 ditolak. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Informasi yang mempengaruhi harga

saham nantinya akan berpengaruh kepada kondisi pasar. Jika informasi bersifat kabar baik (*goodnews*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*badnews*) harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*badnews*) harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil. Ada pengaruh pada kondisi pasar berarti terjadi peningkatan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Jika pasar berada dalam kondisi baik maka harga penawaran perdana yang ditetapkan akan semakin tinggi. Hasil penelitian juga selaras dengan penelitian (Maya, 2013) yang menunjukkan bahwa kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, meskipun penjamin emisi dan emiten menilai harga saham sebelum IPO bergerak kuat dan harga perdana yang ditetapkan tinggi. Namun, pada saat saham memasuki pasar sekunder, pasar dapat bereaksi memberikan sinyal positif atau negatif yang tergambar dari pergerakan harga saham, tetapi tidak mempengaruhi harga saham perusahaan saham yang *listing* pada saat penawaran perdana. Hal ini juga menyatakan bahwa kondisi pasar terhadap *overpricing* bertolak belakang dengan teori yang digunakan yakni teori *assymetric information*. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian (Maya, 2013) yang menyatakan bahwa kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ini juga menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham perdana tidak memperhatikan kondisi pasar, karena kondisi pasar lebih cenderung bersifat teknikal, sementara investor lebih rasional dan lebih mengedepankan aspek fundamental, dalam hal ini juga dapat dikatakan kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan saham-saham IPO nantinya akan memberikan *return*.

Pengaruh Financial Lverage Terhadap *Overpricing*

Berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh *financial laverage* terhadap *overpricing*, hipotesis H₂ ditolak. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan menggunakan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Dalam penelitian ini menyatakan bahwa *financial leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *overpricing*. Dalam mengambil keputusan investasi investor kurang memperhatikan DER yang terdapat dalam prospectus perusahaan. Beberapa perusahaan nonkeuangan yang dijadikan sampel mengalami DER yang cukup tinggi salah satunya yakni sebesar 3,9369 ini menandakan bahwa investor kurang memperhatikan DER pada prospektus perusahaan padahal DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk memenuhi modal kerja guna meningkatkan produktifitas usahanya, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori, karena *financial laverage* tidak berpengaruh terhadap *overpricing*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Adriansyah, 2016) yang menyatakan bahwa *financial laverage* atau DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Overpricing*

Berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan hasil bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap *overpricing*, hipotesis H_3 diterima. Profitabilitas juga merupakan salah satu potensi yang dimiliki oleh perusahaan untuk membantu menentukan penentuan harga perdana (*offering price*). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian IPO dalam menentukan harga saham yang wajar sehingga dapat menurunkan tingkat *overpricing*. Jika Depresiasi tinggi ini menjadi ancaman bagi investor, apabila indikator ROA dijadikan alat ukur yang paling utama karna nilai yang dihasilkan dari ROA belum menunjukkan secara sempurna akan kualitas labanya atau profit yang akan dihasilkan, jika aset perusahaan naik maka aset tersebut bisa dipengaruhi oleh nilai depresiasi akibatnya bila ada audit maka hasil ROA akan berubah. Pengaruh profitabilitas terhadap *overpricing* ini mengalami pengaruh yang signifikan hal ini berarti sesuai dengan teori *assymetric information*. Penelitian ini sejalan dengan (Risqi & Harto, 2013), Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asset untuk menghasilkan keuntungan, sehingga akan memberikan sinyal positif kepada investor dipasar sekunder.

Pengaruh Alokasi Dana IPO Terhadap *Overpricing*

Berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh alokasi dana IPO terhadap *overpricing*, hipotesis H_4 ditolak. Informasi mengenai persentase pengalokasian dana IPO yang digunakan untuk investasi, yang telah disampaikan oleh perusahaan pada saat IPO melalui prospektus ringkas, tidak dapat memberikan sinyal apapun dari investor yang artinya bahwa investor tidak menilai besarnya pengalokasian dana IPO untuk investasi dalam pengambilan keputusannya. Alokasi dana IPO yang dialokasikan untuk investasi tidak berpengaruh terhadap *overpricing* dapat disebabkan karena data persentase dana IPO dalam penelitian ini memiliki *range* nilai yang sangat jauh, dimana data nilai terendah sebesar 10,9% sedangkan persentase tertingginya sebesar 100%. Adanya selisih persentase yang sangat jauh tersebut dapat menyebabkan hasil dalam penelitian ini menjadi tidak signifikan. Dalam hal ini pengaruh alokasi dana IPO terhadap *overpricing* bertolak belakang dengan teori yang digunakan yakni teori *assymetric information*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rosyidah, 2014) yang menyatakan bahwa alokasi dana IPO untuk investasi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang dilakukan terhadap hipotesis yang dirumuskan maka dapat disimpulkan bahwa, Kondisi pasar, *Financial leverage*, dan Alokasi dana IPO tidak berpengaruh signifikan terhadap *overpricing*, sedangkan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *overpricing*, pada perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2018.

SARAN

Berdasarkan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan dan memutuskan investasi yang dilakukan. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti mengenai *overpricing*, tambahkan variabel lain sebagai variabel bebas yaitu sentiment investor dan kualitas underwriter, dan gunakan variabel lain sebagai variabel mediasi sehingga didapatkan indikator lain yang memiliki hubungan dengan *overpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriansyah, S. (2016). Pengaruh Reputasi Underwriter, Return on Asset, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2011-2013. *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haj*.
- Anggraini, F. R. R., Baridwan, Z., Suwardjono, S., & Basuki, H. (2017). Concern to Professional Sanction, Auditor's Independence, Work Context, Social Cognitive Theory. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 20(2).
- Anwar, S. (2014). Metodologi Penelitian Bisnis, cetakan Keempat. *Salemba Empat, Jakarta*.
- Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial public offerings and underwriter reputation. *the Journal of Finance*, 45(4), 1045-1067.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). Pasar modal di indonesia edisi 3. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Gerianta, W. Y. (2008). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 3(2), 11-18.
- Hanafi, M. M. (2004). Manajemen keuangan. *Yogyakarta: BPFE*.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). Dasar-dasar manajemen keuangan edisi kelima. *Yogyakarta: UPP AMP YKPN*.
- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. *JINAH (Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika)*, 2(2).
- Kriswanto, K. (2016). Share Price Analyst With PBV, DER, And EPS At Initial Public Offering. *The Winners*, 17(2), 113-123.
- Marlina, M., Widhianningrum, P., & Astuti, E. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return On Asset Terhadap Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan-

Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Paper presented at the FIPA: Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi.

- Maya, R. (2013). Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Financial Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Yang IPO DI BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Akuntansi*, 1(2).
- Nugraheni, R. (2006). Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi Sarjana, Yogyakarta*.
- Puspita, T., & GHOZALI, I. (2011). *Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005–2009*. Universitas Diponegoro.
- Reese Jr, W. A. (1998). IPO underpricing, trading volume, and investor interest. *Available at SSRN 115348*.
- Risqi, I. A., & Harto, P. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 398-404.
- Rosyidah, L. (2014). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Reputasi Underwriter Dan Reputasi Auditor Terhadap Tingkat Underpricing. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2(3).
- Said, S. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, 5(1), 17-35.
- Samsul, M. (2006). Pasar modal dan manajemen portofolio. *Jakarta: Erlangga*.
- Triani, A., & Nikmah, N. (2006). Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan Dan Fenomena underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta.