

PENGARUH KONSENTRASI KEPEMILIKAN, ASIMETRI INFORMASI, DAN RETURN ON ASSET (ROA) TERHADAP UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2017-2019

Tika Apriliani¹, Retno Indah Hernawati²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, FEB Universitas Dian Nuswantoro Semarang

e-mail: ¹ 212201703602@mhs.dinus.ac.id; ² retno.indah.hernawati@dsn.dinus.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis tentang pengaruh konsentrasi kepemilikan, asimetri informasi, dan Return On Asset (ROA) terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Underpricing sebagai variabel dependen, konsentrasi kepemilikan, asimetri informasi, dan Return On Asset (ROA) sebagai variabel independen. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Sampel pada penelitian ini sebanyak 87 perusahaan dari total 132 perusahaan yang melakukan IPO. Teknik pemilihan sampel diseleksi dengan metode purposive sampling. Jenis dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data kuantitatif. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda pada SPSS versi 26.0. Hasil penelitian ini menunjukkan asimetri informasi secara signifikan tidak berpengaruh terhadap underpricing. Sedangkan, konsentrasi kepemilikan dan Return On Asset (ROA) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap underpricing.

Kata Kunci: *Underpricing, Konsentrasi Kepemilikan, Asimetri Informasi, Return On Asset*

1. PENDAHULUAN

Underpricing adalah fenomena harga saham lebih kecil ketika ditawarkan di *primary market* dibandingkan saat diperdagangkan di *secondary market* (Mayasari et al., 2018). Periode 2016-2019 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) 152 perusahaan terjadi *underpricing*, 7 perusahaan terjadi *overpricing*, serta 0 perusahaan harga sahamnya netral. Banyaknya kasus *underpricing* saat IPO menarik untuk dikaji, karena menurut Rastiti & Stephanus (2015) kondisi *underpricing* membuat perusahaan yang *go public* rugi, disebabkan modal yang didapat dari publik kurang maksimal. Menurut Eddy et al., (2017) *underpricing* dapat memberikan profit bagi investor yang membeli saham perdana dikarenakan dapat memperoleh *initial return* (selisih dari harga saham di pasar perdana dikurangi dengan harga saham pasar sekunder). Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh konsentrasi kepemilikan, asimetri informasi, dan *Return On Asset* (ROA) terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO di BEI periode 2017-2019.

Konsentrasi kepemilikan dapat menyebabkan timbulnya permasalahan keagenan terkait konflik kepentingan (Rohmatullaily, 2019). Kepemilikan terkonsentrasi dapat menurunkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham serta sebagai investasi yang besar di dalam perusahaan (Kartika et al., 2016). Menurut Hermawan & Handayani, (2018) pemegang saham pengendali dari perusahaan IPO di Indonesia mempertahankan hak kendali efektif serta kewenangan di dalam mengambil keputusan perusahaan. Pemegang saham mayoritas saat IPO membuat kebijakan menurunkan harga agar mereka dapat meningkatkan jumlah kepemilikannya guna mempertahankan hak kontrol mereka atas *emiten* (Rustami & Yuyetta, 2017). Hal ini diduga dapat memicu terjadinya *underpricing*.

Menurut Fardila & Rahmawati (2019) *underpricing* dapat dipengaruhi oleh asimetri informasi. Hal ini terjadi ketika satu pihak memiliki informasi lebih lengkap dibandingkan pihak lainnya. Apabila terjadi asimetri informasi maka akan berpengaruh pada *ex-ante uncertainty* (ketidakpastian harga saham di masa depan) semakin besar sehingga biaya informasi harus dikompensasi melalui *underpricing* (Yanti & Yasa, 2016). Agar asimetri informasi dapat berkurang perusahaan dapat menerbitkan prospektus. Prospektus merupakan paparan mengenai informasi ataupun fakta penting mengenai penawaran umum *emiten* dalam bentuk informasi non keuangan ataupun keuangan (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Haska (2017) mengatakan untuk mengatasi asimetri informasi dengan memberikan sinyal tentang kualitas perusahaan dari perusahaan kepada investor. Sinyal yang diberikan dapat berupa informasi mengenai gambaran tentang prospek perusahaan di masa depan. Menurut Eddy et al., (2017) terjadinya asimetri informasi karena informasi yang dimiliki *underwriter* lebih kompleks dibanding *emiten* dan investor, sehingga sejalan dengan pernyataan teori sinyal bahwa informasi yang disediakan dalam *prospectus* merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada pengguna informasi untuk pengambilan keputusan.

Faktor lain yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing* adalah ROA. ROA memberikan informasi mengenai besarnya laba bersih yang dihasilkan perusahaan kepada investor karena memberi gambaran imbal hasil

yang akan diterima oleh investor di pasar sekunder (Marlina et al., 2017). Rasio ROA menghubungkan antara investasi dengan laba yang digunakan untuk evaluasi efektivitas perusahaan (Syafira & Kamal, 2016; Setya & Fianto, 2020). ROA yang tinggi menarik bagi investor dalam melakukan pemilihan saham (Khaira & Sudiman, 2019). Ketidakpastian perusahaan IPO di masa yang akan datang dapat berkurang jika nilai ROA tinggi (Marlina et al., 2017). ROA yang meningkat mencerminkan bahwa perusahaan secara produktif menggunakan aktivasinya untuk menghasilkan keuntungan besar (Cahyaningrum & Antikasari, 2017). Tingginya nilai ROA menggambarkan bahwa kinerja yang dimiliki perusahaan baik sehingga investor bersedia membayar saham dengan harga tinggi (Syafira & Kamal, 2016). Hal ini diharapkan akan menurunkan kejadian *underpricing* saat IPO.

Research gap pada penelitian ini yaitu adanya ketidakkonsisten hasil dari penelitian terdahulu. Azimaturrahma (2017) mengatakan bahwa konsentrasi kepemilikan mempengaruhi *underpricing*. Penelitian Rustami & Yuyetta, (2017) dan Hermawan & Handayani, (2018) yang mengatakan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak mempengaruhi secara signifikan perusahaan di Indonesia pada terjadinya *underpricing*. Yuyetta & Nindia, (2019) mengatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan penelitian Irawan (2015) menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan secara signifikan dan positif berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian Hakim (2016) mengatakan bahwa asimetri informasi secara signifikan berpengaruh positif terhadap *underpricing* ketika IPO. Hasil penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian Fardila & Rahmawati (2019) menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, namun berbeda dengan penelitian Pertiwi et al., (2020) yang mengatakan bahwa asimetri informasi tidak mempengaruhi *underpricing*. ROA secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Marlina et al., 2017). Hasil ini sejalan dengan penelitian Syafira & Kamal (2016), namun berbeda dengan Setya & Fianto (2020) menyatakan ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, dan penelitian Widhiastina & Prihatni (2016) dan Alviani & Lasmana (2015) menyatakan secara signifikan ROA berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Konsentrasi kepemilikan dan *underpricing*

Konsentrasi kepemilikan diukur dengan proporsi saham biasa dimana pemegang saham terbesar sebagai pemiliknya (Rustami & Yuyetta, 2017). Menurut Hermawan & Handayani (2018) konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham dimana kelompok atau individu hanya dapat memiliki sebagian kecil saja, karena prosentase terbesar kepemilikan saham oleh kelompok/individu lainnya. Sebagai pemegang saham mayoritas kepemilikan terkonsentrasi dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan (Kartika et al., 2016). Konsentrasi kepemilikan yang semakin besar dapat memberikan insentif untuk melakukan pengendalian manajemen dan pengawasan ketat untuk tujuan agar biaya agensi berkurang (Manurung & Kusumah, 2016).

Konsentrasi kepemilikan yang tinggi maka menyebabkan tingginya *underpricing* (Fardila & Rahmawati, 2019). Konsentrasi kepemilikan yang tinggi saat IPO adalah sesuatu yang tidak menarik bagi investor (Fardila & Rahmawati, 2019). Harga saham perdana yang rendah memberikan kesempatan bagi pemegang saham mayoritas mempertahankan hak kontrolnya dengan cara pada saat IPO mereka membeli saham, sehingga mereka tetap menjadi pemegang saham mayoritas (Hakim, 2016). Adanya konsentrasi kepemilikan memberikan pengaruh positif bagi pemegang saham pengendali dimana mereka memiliki kepentingan untuk membangun reputasi perusahaan sehingga pemegang saham pengendali akan meningkatkan kredibilitas informasi akuntansi (Rohmatullaily, 2019).

Masalah keagenan dapat disebabkan oleh konsentrasi kepemilikan (Rohmatullaily, 2019). Menurut Kartika et al., (2016) kepemilikan terkonsentrasi dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Perusahaan disebut berkarakteristik kepemilikan terkonsentrasi jika manajer dalam mengambil keputusan berpihak pada pemilik saham mayoritas yang menandakan variasi informasi pada perusahaan menurun (Kartika et al., 2016). Kaitannya kepemilikan terkonsentrasi pada perusahaan yang menerapkan prinsip *konservatisme*, manajer dapat melakukan dua hal berikut, jika berorientasi jangka panjang maka pemilik saham mayoritas dengan manajer berperan sebagai pengawas agar proses pelaporan keuangan meningkat. Sebaliknya, jika berorientasi jangka pendek maka manajer dalam menjalankan *ekspropriasi* terhadap pemegang saham minoritas berperan sebagai pemicu (Kartika et al., 2016). *Konservatisme* akuntansi adalah dalam menghadapi ketidakpastian di masa depan manajemen lebih berhati-hati (Andani & Taqwa, 2020).

Penelitian Nanda (2019) menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian Irawan (2015) juga menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan secara signifikan berpengaruh positif. Sejalan dengan penelitian Azimaturrahma (2017) mengatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian Sasongko & Juliarto (2015) menyimpulkan bahwa *corporate governance* dengan indikator konsentrasi kepemilikan secara simultan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan logika, teori, serta hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dibangun adalah:

H1 : konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap *underpricing*

Asimetri informasi dan *underpricing*

Asimetri informasi dapat terjadi jika informasi yang relevan mengenai prospek dari perusahaan hanya dimiliki oleh salah satu investor sedangkan investor lainnya tidak mempunyai informasi tersebut (Syafira & Kamal, 2016). Menurut Yuniarti & Syarifudin(2020) asimetri informasi adalah keadaan yang menunjukkan adanya pengetahuan informasi yang berbeda dan merupakan penyebab terjadinya *underpricing*. Konflik kepentingan antara agen (manajer) dan *principal* (pemilik perusahaan) menyebabkan terjadinya asimetri informasi (Yanti & Yasa, 2016). Asimetri informasi dapat mengakibatkan adanya biaya transaksi dan likuiditas dalam pasar saham suatu perusahaan berkurang (Fardila & Rahmawati, 2019).

Asimetri informasi dapat merugikan prinsipal karena mereka adalah pemilik modal akan tetapi dalam kondisi yang tidak sesuai dengan informasi yang ada mereka investasikan modal (Andani & Taqwa, 2020). Penerbitan *prospektus* berupa ikhtisar keuangan serta informasi – informasi lain yang dapat digunakan untuk menganalisis keadaan perusahaan yang tengah melakukan penawaran umum perdana dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi (Syafira & Kamal, 2016). Untuk mengurangi asimetri informasi maka *emiten* dalam prosesnya sampai dengan pelaksanaan IPO dapat mengungkapkan informasi yang strategis dan terpercaya (Rustami & Yuyetta, 2017). Informasi dalam bentuk *prospektus* dapat diberikan perusahaan *go public* untuk mengurangi asimetri informasi (Eddy et al., 2017). *Prospektus* perusahaan merupakan sumber informasi yang relevan digunakan dalam menilai perusahaan yang akan *go public* dan menurunkan asimetri informasi (Mayasari et al., 2018). Umur perusahaan yang semakin lama menandakan bahwa semakin banyak informasi mengenai perusahaan yang dapat masyarakat peroleh, sehingga risiko asimetri informasi berkurang (Lestari et al., 2017). Menurut Solida et al., (2020) perusahaan yang telah lama beroperasi serta kemampuannya di dalam menyediakan informasi yang lebih besar dapat mengurangi asimetri informasi dan *underpricing* saham menurun.

Untuk mengurangi asimetri informasi pada proses IPO, *emiten* mengungkapkan informasi yang lebih terpercaya dan strategis (Rustami & Yuyetta, 2017). *Agency theory* dengan model Baron (1982) menyatakan bahwa *underwriter* adalah pihak yang mempunyai informasi terkait permintaan kondisi pasar yang lebih baik. Dalam *underpricing emiten* adalah prinsipal yang memiliki tugas sebagai penjamin *emisi* sementara *underwriter* merupakan agen yang oleh prinsipal diberikan wewenang (Baron, 1982). *Underpricing* disebabkan oleh masalah keagenan (*agency problem*) yang menjadi penyebab terjadinya asimetri informasi (Yuyetta & Nindia, 2019).

Penelitian Hakim (2016) dan Fardila & Rahmawati (2019) memberi bukti empiris asimetri informasi secara signifikan berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham. Hipotesis yang akan diuji:

H2 : Asimetri informasi berpengaruh terhadap *underpricing*

Return on Asset (ROA) dan *Underpricing*

Rasio *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba atas aset yang digunakan (Setya & Fianto, 2020). ROA merupakan rasio yang berkaitan dengan profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat modal saham, pendapatan dan aset tertentu (Setyorini et al., 2016). Menurut Khaira & Sudiman (2019) ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Tujuan dari ROA adalah untuk menilai perubahan laba perusahaan dari waktu ke waktu, untuk memberikan penilaian pada profitabilitas perusahaan dari tahun ke tahun, dan untuk memberikan penilaian besarnya laba bersih setelah pajak menggunakan modal (Batu Bara, 2017).

Nilai ROA yang semakin tinggi akan berpengaruh pada tingkat *underpricing* yang semakin rendah (Syafira & Kamal, 2016). Apabila nilai ROA rendah, maka terjadi kenaikan pada *underpricing* (Khaira & Sudiman, 2019). ROA dijadikan pertimbangan investor untuk melakukan pemilihan saham (Khaira & Sudiman, 2019). ROA yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu dalam menghasilkan laba. Hal ini mengindikasikan prospek perusahaan yang baik (Oktavia et al., 2019). Investor akan memiliki sentimen yang baik pada *emiten* apabila memiliki nilai ROA yang tinggi (Fadila & Utami, 2020). Perusahaan yang mempunyai prospek baik akan menarik perhatian para investor sehingga mereka berani membeli saham IPO dengan harga yang cukup tinggi (Oktavia et al., 2019). Semakin meningkat laba yang dihasilkan perusahaan, maka secara konsisten investor akan menerima *return* (Rahmantio et al., 2018).

Penelitian Purniati (2018), Widhiastina & Prihatni (2016), Alviani & Lasmana (2015) dan Martins (2015) menyatakan ROA yang tinggi dapat menekan *underpricing*. Hasil penelitian tersebut memberikan bukti empiris bahwa ROA berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan argumen yang disajikan hipotesis yang akan diuji:

H3 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing*.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang IPO di BEI periode 2017-2019. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan IPO dengan *Initial Return* (IR) negatif. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan sampel sebanyak 87 perusahaan IPO yang mengalami *underpricing*.

Variabel penelitian terdiri dari Underpricing (Y), Konsentrasi Kepemilikan (X1), Asimetri Informasi (X2) dan ROA (X3). Definisi operasional dan pengukuran variabel tampak seperti pada tabel 1.

Tabel 1. Defini dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran
Underpricing (Y) Fardila & Rahmawati, (2019)	$\frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$
Konsentrasi Kepemilikan (X1) Fardila & Rahmawati, (2019)	$\frac{\text{Kepemilikan saham terbesar}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$
Asimetri Informasi (X2) Fardila & Rahmawati, (2019)	$\frac{\text{ask, it} - \text{bid, it}}{(\text{ask, it} + \text{bid, it})/2}$
Return On Assets (X3) Andani & Taqwa (2020)	$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$

Pengujian hipotesa digunakan regresi berganda, dimana sebelum dilakukan pengujian parsial, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokoreasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengolahan data menggunakan SPSS, dan diperoleh data sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_Konsentrasi.Kepemilikan	87	0,217	0,850	0,57379	0,174208
X2_Asimetri.Informasi	87	0,253	0,985	0,59721	0,194347
X3_ROA	87	-0,057	0,119	0,02974	0,036820
Y_Underpricing	87	0,007	1,291	0,84870	0,369053
Valid N (listwise)	87				

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa sebaran data relative baik (data stabil) karena nilai deviasi standar lebih kecil dari nilai rata-ratanya, kecuali pada ROA yang memiliki data relative fluktuatif.

Untuk mendapatkan persamaan regresi yang baik, maka dilakukan pengujian asumsi klasik. Hasil pengujian dari masing-masing asumsi tampak seperti pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pengujian Asumsi klasik

Asumsi	Standar	Hasil	Simpulan
Normalitas	Zskewness & Zkurtosis < ±2,58	Zskewnes -2,56365 Zkurtosis 0,198073	Memenuhi
Multikolinearitas	VIF < 10, Tolerance > 0,1	X ₁ VIF 1,011 Tol 0,989 X ₂ VIF 1,035 Tol 0,966 X ₃ VIF 1,047 Tol 0,955	Memenuhi
Heteroskedastisitas	Chi Square hit < Chi Square tab	0,435 < 5,991	Memenuhi
Autokorelasi	Du < DW < 4 - Du	1,723 < 1,945 < 2,277	Memenuhi

Berdasarkan Tabel 3, semua asumsi sudah terpenuhi, sehingga persamaan regresi untuk pengujian hipotesis dapat diuji lebih lanjut.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Tabel 4. Pengujian Hipotesis

Keterangan	Koefisien	Sign.	Simpulan
X ₁ – Konsentrasi Kepemilikan	-0,415	0,057***	H ₁ diterima
X ₂ – Asimetri Informasi	-0,150	0,445	H ₂ ditolak
X ₃ – ROA	-3,214	0,003*	H ₃ diterima
Uji F (ANOVA)		0,003	
Adjusted R square		0,121	

* signifikansi 1%; *** signifikansi 10%

Berdasarkan Tabel 4 tampak bahwa hipotesi 1 dan 3 diterima yang artinya konsentrasi kepemilikan dan ROA berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan asimetri informasi tidak terbukti mempengaruhi *underpricing*. pembahasan penerimaan atau penolakan hipotesis akan dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap *underpricing*

Tabel 4 menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dengan signifikansi 10%, dengan demikian H₁ diterima. Berdasarkan hasil variabel konsentrasi kepemilikan pada koefisien regresi memiliki nilai negatif yang menunjukkan terjadi hubungan negatif antara konsentrasi kepemilikan dengan *underpricing*. Hermawan & Handayani (2018) berpendapat bahwa umumnya perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO menawarkan proporsi saham sebagian kecil saja atau lebih rendah dari jumlah saham biasa, sehingga dapat mencegah adanya pengawasan tambahan pada perusahaan oleh pemegang saham mayoritas baru. Hubungan negatif antara konsentrasi kepemilikan dengan *underpricing* di tunjukkan oleh beberapa perusahaan. Seperti contoh PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk pada tahun 2017 nilai konsentrasi kepemilikannya sebesar 0,768 namun tingkat *underpricing* nya hanya 0,057. Pada PT. Sarimelati Kencana Tbk tahun 2018 memiliki nilai konsentrasi kepemilikan sebesar 0,647 namun nilai *underpricing* nya lebih rendah sebesar 0,090. Demikian dengan PT. Satyamitra Kemas Lestari Tbk tahun 2019 nilai konsentrasi kepemilikan nya 0,801 dan memiliki nilai *underpricing* di bawah nya yaitu sebesar 0,43. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan semakin tinggi konsentrasi kepemilikan akan semakin rendah *underpricing*.

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa harga perdana saham sengaja direndahkan oleh pemegang saham mayoritas dengan tujuan agar kendali absolut atas perusahaan tetap dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas. Hal tersebut dilakukan agar hak kontrol efektif pemegang saham mayoritas tidak diambil alih oleh investor baru yang potensial (kepentingan prinsipal tetap terjaga). Oleh sebab itu hak kontrol efektif digunakan pemegang saham mayoritas untuk menetapkan harga penawaran perdana yang tinggi, sehingga pada waktu IPO, saham perusahaan dapat dibeli kembali oleh mereka. Menurut Yuyetta & Nindia, (2019) agar hasil penawaran saham perdana maksimal pemegang saham mayoritas di Indonesia menetapkan harga yang tinggi pada waktu IPO. Irawan (2015) mengatakan bahwa para pemegang saham mayoritas tidak menjual saham mereka pada saat IPO, untuk mempertahankan posisi mereka sebagai pemegang saham terbesar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang mengatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Fardila & Rahmawati, 2019). Didukung hasil penelitian Yuyetta & Nindia, (2019) yang menyatakan konsentrasi kepemilikan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Menurut Fardila & Rahmawati, (2019) risiko konsentrasi yang cukup tinggi menjadi penyebab *initial return* IPO lebih rendah, hal tersebut dikarenakan pasar telah mengidentifikasi kemampuan dari pemegang saham mayoritas dalam mendapatkan keuntungan pribadi dengan lebih mudah serta tanpa penalty. Hermawan & Handayani (2018) menyatakan pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan tidak diberikan oleh kepemilikan institusional serta timbulnya masalah agensi antara manajer dan pemegang saham tidak dapat dicegah. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan institusional di Indonesia hanya mempunyai porsi kepemilikan saham yang kecil dibandingkan dengan kecenderungan kompromi antara pemegang saham pengendali dengan manajemen sehingga para pemegang saham minoritas diabaikan.

Pengaruh Asimetri Informasi terhadap *underpricing*

Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* apabila dilihat dari tabel 4, dengan demikian H₂ ditolak. Tidak berpengaruhnya Asimetri informasi dengan indikator *bid ask spread* terhadap *underpricing* dikarenakan saham tidak likuid. Hal tersebut terjadi, karena saham tidak likuid dinilai memiliki risiko yang besar jika dibandingkan dengan saham yang likuid, sehingga *return* yang diberikan sebagai kompensasi atas risiko yang harus ditanggung oleh investor lebih besar (Fardila & Rahmawati, 2019). Tidak berpengaruhnya asimetri informasi

terhadap *underpricing* ditunjukkan beberapa perusahaan, seperti diantaranya PT. HK Metals Utama Tbk tahun 2018 memiliki nilai asimetri informasi sebesar 0,563 dan nilai *underpricing* nya lebih sedikit tinggi diatas nya yaitu sebesar 0,6. PT. Uni-Charm Indonesia Tbk tahun 2019 nilai asimetri informasi nya sebesar 0,263 dengan nilai *underpricing* sedikit lebih besar senilai 0,286. Demikian halnya dengan PT. Batavia Prosperindo Trans Tbk yang memiliki nilai asimetri informasi cukup besar senilai 0,896 dan nilai *underpricing* nya tidak jauh berbeda sebesar 1,28, tingginya tingkat asimetri informasi juga terjadi pada PT. Batavia Prosperindo Trans Tbk tahun 2019 senilai 0,892 dengan tingkat *underpricing* yang juga cukup tinggi sebesar 1,290. Namun, tingkat asimetri informasi yang relatif kecil terjadi pada PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk tahun 2018 senilai 0,316 dan tingkat *underpricing* yang juga cukup rendah sebesar 0,105, demikian pula dengan PT. Hensel Davest Indonesia Tbk tahun 2019 tingkat asimetri informasi nya sebesar 0,6231 dan nilai *underpricing* yang relatif kecil sebesar 0,4952. Perbedaan yang tidak terlalu jauh juga terjadi pada PT. Mega Perintis Tbk tahun 2018 dengan nilai asimetri informasi sebesar 0,9756 dan nilai *underpricing* sedikit dibawahnya sebesar 0,8624. PT. Guna Timur Raya Tbk 2018 memiliki tingkat asimetri informasi 0,9852 dengan memiliki nilai *underpricing* sedikit lebih kecil dibawahnya sebesar 0,8696. Sehingga dapat disimpulkan tinggi rendahnya tingkat asimetri informasi tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Fardila & Rahmawati (2019) dimana asimetri informasi yang diproaksikan dengan *bid ask spread* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pertiwi et al., (2020) asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Likuiditas saham tidak selalu mengindikasikan *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan informasi yang disediakan oleh perusahaan kurang relevan bagi para investor yang menyebabkan rendahnya tingkat transaksi saham. Menurut Fardila & Rahmawati, (2019) tingginya jumlah saham yang beredar dengan tingkat transaksi saham pada waktu IPO menunjukkan bahwa saham tersebut banyak diminati para investor sehingga memperkecil selisih harga penutupan saham di bursa efek atau pasar sekunder dengan harga penawaran saham di pasar perdana. Namun, jika saham pada awalnya diharapkan likuid setelah beberapa waktu diperdagangkan dipasar sekunder berubah menjadi tidak likuid maka tingkat *return* yang diberikan harus lebih tinggi.

Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap *underpricing*

Dari uji t pada tabel 4 diperoleh hasil yang menunjukkan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada nilai signifikansi di bawah 1%, dengan demikian H3 diterima. ROA yang berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dapat dilihat dari hasil koefisien regresi yang menunjukkan arah negatif dan ditunjukkan dari hasil data beberapa perusahaan diantaranya PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk tahun 2017 memiliki nilai ROA sebesar 0,0888 namun nilai *underpricing* lebih kecil dibawahnya sebesar 0,0579. PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk 2017 nilai ROA nya lebih besar yaitu 0,064 dan tingkat *underpricing* lebih rendah dibawahnya sebesar 0,0069. Demikian halnya dengan PT. Integra Indocabinet Tbk 2017 yang memiliki nilai ROA lebih besar senilai 0,0446 dibandingkan nilai *underpricing* yang hanya 0,0154. Dengan demikian dapat disimpulkan jika nilai ROA perusahaan besar maka tingkat *underpricing* semakin rendah.

Sejalan dengan pernyataan teori sinyal bahwa teori sinyal dalam IPO berfungsi memberikan sinyal kepada investor terkait kondisi perusahaan (Solida et al., 2020). Teori sinyal dalam *underpricing* emisi perdana adalah mekanisme yang oleh investor digunakan untuk mengetahui kondisi perusahaan serta untuk dapat membedakan perusahaan yang kurang baik dan perusahaan yang baik (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Informasi berupa ukuran perusahaan seperti total aset yang disediakan di dalam prospektus merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Investor baru yang kurang memiliki informasi mengenai perusahaan yang *go public* dapat melihat kondisi perusahaan melalui hasil analisis rasio keuangan perusahaan (Alviani & Lasmana, 2015). Informasi keuangan yang dapat diketahui oleh investor salah satunya dengan melihat ROA. ROA perusahaan yang tinggi menyebabkan semakin tinggi minat investor pada penjualan saham perdana. Menurut Nurazizah & Majidah, (2019) dengan ROA tinggi membuat perusahaan tidak menetapkan harga *underpriced* pada penjualan saham perdana, karena perusahaan sudah memprediksi bahwa investor tertarik dengan ROA perusahaan yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Syafira & Kamal, (2016) dimana ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil ini juga mendukung hasil penelitian Nurazizah & Majidah (2019), Gardika & Isbanah (2020), dan Marlina et al., (2017) yang sama-sama menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Menurut Widhiastina & Prihatni (2016) prosentase profitabilitas perusahaan akan dipertimbangkan calon investor sebelum mereka menentukan keputusan investasi, sehingga nilai ketidakpastian akan semakin rendah yang juga berdampak pada menurunnya nilai *underpricing* pada perusahaan tersebut. ROA digunakan sebagai pertimbangan oleh investor yang akan membeli saham. Tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba dapat dilihat melalui ROA. Apabila efisiensi perusahaan tinggi maka menggambarkan bahwa pendapatan perusahaan tersebut menguntungkan (Gardika & Isbanah, 2020). Keadaan tersebut dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham. Hal

ini sejalan dengan pendapat Alviani & Lasmana (2015) yang menyatakan bahwa dalam berinvestasi di pasar modal investor sangat memperhatikan informasi ROA, karena mempengaruhi *return* yang akan diterima oleh investor di pasar sekunder.

5. PENUTUP

Penelitian ini memberikan dukungan empiris konsentrasi kepemilikan dan ROA memiliki pengaruh negatif pada *underpricing*. Asimetri informasi tidak terbukti mampu mempengaruhi *underpricing*. Penelitian ini menunjukkan kemampuan variabel konsentrasi kepemimpinan dan ROA hanya mampu menjelaskan 12,1% terjadinya *underpricing*, sehingga bagi peneliti yang akan datang masih terbuka banyak peluang untuk menambahkan variabel lain agar mampu meningkatkan koefisien determinasinya. Variabel lain seperti pada penelitian Widhiastina & Prihatni (2016) yang menyatakan bahwa DER secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Pada penelitian Yuyetta & Nindia (2019) menyatakan reputasi auditor secara signifikan memiliki pengaruh positif terhadap *Underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Adriansyah, S. (2016). *Underwriter, Return on Asset, Return on Equity, Debt To Equity Ratio*.
- [2] Alviani, D., & Lasmana, A. (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.
- [3] Andani, & Taqwa. (2020). *Pengaruh konservatisme akuntansi terhadap underpricing saham ipo (initial public offering)*. 2(1), 2494–2512.
- [4] Azimaturrahma. (2017). Pengaruh Corporate Governance terhadap Tingkat Underpricing pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. *Phys. Rev. E*, 1993, 24.
- [5] Baron. (1982). A Model of the Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues. *The Journal of Finance*, 37(4), 955-976.
- [6] BatuBara, H. C. (2017). Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Kohesi*, 1(1), 95–103.
- [7] Cahyaningrum, Y. W., & Antikasari, T. W. (2017). Pengaruh Earning Per Share, Price To Book Value, Return on Asset, Dan Return on Equity Terhadap Harga Saham Sektor Keuangan. *Jurnal Economia*, 13(2), 191.
- [8] Eddy, I. P., Putra, P., & Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Saat Ipo Di Bei. *E-Jurnal Manajemen*, 6(1), 492–520.
- [9] Fadila, A., & Utami, K. (2020). *Ipo underpricing di bursa efek indonesia*. 16(2), 214–222.
- [10] Fardila, R., & Rahmawati, S. (2019). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Dan Asimetri Informasi Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4(3), 434–445.
- [11] Gardika, D., & Isbanah, Y. (2020). *Pengaruh Corporate Governance, Variabel Keuangan, Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang IPO Tahun 2014-2017*. 8, 182–196.
- [12] Hakim, M. P. (2016). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Saham dan Asimetri Informasi terhadap Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(1), 1689–1699.
- [13] Hartono, T. D. (2018). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor Dan Return On Asset Terhadap Fenomena Underpricing Pada Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Gastrointestinal Endoscopy*, 10(1), 279–288.
- [14] Haska, D. (2017). Pengaruh risiko investasi, Return On Equity (ROE) Dan Proceeds Terhadap Underpricing Dengan Reputasi Underwriter Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Non-Kuangan Yang IPO Di BEI Periode 2010-2014. *JOM Fekon*, 4, 1–14.
- [15] Hermawan, F. D., & Handayani, R. S. (2018). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Dewan Terhadap Tingkat Underpricing*. 7, 1–13.
- [16] Irawan, P. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, Dan Underwriter Reputation Terhadap IPO Underpricing. In *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- [17] Kartika, I. Y., Subroto, B., & Prihatiningtyas, Y. W. (2016). Analisa Kepemilikan Terkonsentrasi dan Asimetri Informasi Terhadap Konservatisme Akuntans. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(3), 504–511.
- [18] Khaira, N., & Sudiman, J. (2019). Hubungan Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Earning Per Share

- Terhadap Underpricing pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Tahun 2009-2018. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 1(2), 187–204.
- [19] Lestari, N., Rasyid, E., & Lumbantoruan, R. (2017). Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan Sektor Jasa, Perdagangan dan Investasi yang Melakukan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2016). *Fundamental Management Journal*, 2(2), 115–129.
- [20] Manurung, & Kusumah, W. R. (2016). Telaah Enterprise Risk Management melalui Corporate Governance dan Konsentrasi Kepemilikan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 204, 335–348.
- [21] Marlina, 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. *The 9th FIPA: Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi - Universitas PGRI Madiun*, 5(1), 399–417.
- [22] Martins. (2015). Pengaruh Return On Assets, Umur Perusahaan Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO). *Research Policy*, 9(2), 155–162.
- [23] Mayasari, T., Yusuf, & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41.
- [24] Nurazizah, N. D., & Majidah. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Diponegoro Journal of Accounting*, 0(0), 747–756.
- [25] Oktavia, H. C. A., Wijaya, A. L., & Sudrajat, M. A. (2019). Analisis pengaruh leverage , profitabilitas, likuiditas saham, dan reputasi underwriter terhadap underpricing IPO. *Simba*, 2012, 502–513.
- [26] Pertiwi, S. A. E., Zaitul, & Yunilma. (2020). *Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Underpricing Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel*. April 2015.
- [27] Pradnyadevi, M. A., & Suardikha, I. M. S. (2020). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Permintaan Investor terhadap Underpricing. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(3), 746.
- [28] Purniati. (2018). *Analisa Financial Leverage , ROA Dan Umur Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing IPO Saham Syariah*.
- [29] Rahmantio, I., Saifi, M., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio , Return on Equity , Return on Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 57(1), 151–159.
- [30] Rastiti, F., & Stephanus, D. S. (2015). Studi Empiris Tingkat Underpricing pada Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(3), 493–503.
- [31] Rohmatullaily, N. (2019). *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Transaksi Dengan Pihak Berelasi Dan Manajemen Laba Terhadap Daya Informasi Akuntansi*. 1–24.
- [32] Rustami, O., & Yuyetta, E. N. A. (2017). Analisis Pengaruh Biaya Audit, Praktik Tata Kelola Perusahaan, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Ipo Underpricing. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–14.
- [33] Sasongko, B., & Juliarto, A. (2015). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Penawaran Umum Perdana Saham (Studi Empiris terhadap Perusahaan Non Finansial di Bursa Efek Indonesia). *None*, 3(2), 226–235.
- [34] Setya, V. A., & Fianto, B. A. (2020). Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Jasa Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (Bei): Studi Kasus Pada Saham Syariah Dan Non Syariah Periode 2012-2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(5), 886.
- [35] Setyorini, Minarsih, M. M., & Haryono, A. T. (2016). Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus pada 20 Perusahaan Periode 2011-2015). *Journal Of Management, Volume 2 No.2 Maret 2016*, 9(1), 82–94.
- [36] Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 135.
- [37] Syafira, & Kamal. (2016). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan Dan Ukuran Dewan terhadap Underpricing dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–11.
- [38] Widhiastina, P., & Prihatni, R. (2016). Pengaruh Return on Asset, Financial Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di

- Bursaefek Indonesia. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 11(2), 35.
- [39] Yanti, E., & Yasa, G. W. (2016). Determinan Underpricing Saham Perusahaan Go Public Tahun 2009-2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(1), 244–274.
- [40] Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 214–227.
- [41] Yuyetta, E. N. A., & Nindia, P. P. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Kepemilikan, Dan Variabel Reputasi Terhadap Ipo Underpricing Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2), 1–13.