

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM: STUDI PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2016 – 2019

Ivana Agustine, Sutrisno T

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jalan MT. Haryono 165, Malang 65145, Indonesia
Email: agustine.ivana@yahoo.com

Abstract

This study aims to analyze factors that influence stocks underpricing; they are financial leverage, profitability, underwriter reputation, stock offering percentage, and auditor reputation. The object of this study is the stock price of companies making IPO from 2016 to 2019. This research uses purposive sampling method to eliminate the population, resulting in qualified 81 data, which were then analyzed using multiple regression analysis in SPSS 25. This study finds that profitability (ROA) and underwriter's reputation partially have negative and significant effects on the underpricing. The other independent variables, i.e. (Debt to Equity Ratio, stock offering percentage, and auditor's reputation) do not have any significant effect on underpricing. This study also proves that all the independent variables simultaneously have a significant effect on underpricing.

Keywords: debt to equity ratio, return on asset, underwriter reputation, stock offering percentage, auditor reputation, underpricing.

PENDAHULUAN

Perusahaan akhirnya dituntut untuk mencari berbagai alternatif sumber pendanaan. Dana tambahan dapat diperoleh dari berbagai sumber, yaitu laba ditahan, utang bank, penerbitan obligasi, serta penerbitan saham baru (Gumanti, 2009). Berdasarkan teori *Pecking Order*, terdapat dua alternatif sumber pendanaan yaitu pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan dan pendanaan eksternal yang berasal dari penerbitan utang serta ekuitas.

Perusahaan akan menjual sahamnya kepada publik melalui bursa efek, proses ini biasa disebut dengan *go public*. Saham yang diterbitkan oleh perusahaan akan ditawarkan pada pasar perdana terlebih dahulu sebelum diperdagangkan pada pasar sekunder. Alternatif pendanaan perusahaan melalui aktivitas penjualan saham perdana pada pasar primer dikenal dengan *initial public offering* (IPO). Saat perusahaan menawarkan sahamnya untuk pertama kali di pasar perdana, harga saham ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan yang melakukan penawaran umum (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*). Penentuan harga harus dilakukan dengan

bijaksana karena harga saham pada saat penawaran perdana berasosiasi dengan resiko yang akan dipikul oleh *underwriter* serta jumlah dana yang akan diperoleh emiten. Menurut Gumanti (dikutip dari Haska, 2017), penentuan harga saham perdana tidak mudah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Penetapan harga juga merupakan hal yang sulit untuk diputuskan oleh emiten dan *underwriter* karena adanya perbedaan kepentingan antara emiten dan *underwriter* (Partama & Gayatri, 2019).

Dana yang akan diterima oleh emiten ialah harga per lembar saham dikalikan dengan harga per lembar saham, oleh karena itu tingginya harga per lembar saham akan berbanding lurus dengan dana yang akan diterima oleh emiten. Emiten seringkali menentukan harga saham pada pasar perdana dengan menetapkan harga yang tinggi untuk mendapatkan dana pada titik maksimal. Berbeda dengan *underwriter* yang cenderung menekan risiko kemungkinan tidak terjualnya saham yang ditawarkan (Kristiantari, 2013). Adanya konflik kepentingan antara emiten dengan *underwriter* membuat harga saham

yang ditawarkan seringkali tidak mencerminkan harga saham yang sesungguhnya atau harga wajar. Apabila harga saham yang ditawarkan saat IPO lebih rendah daripada harga wajar yang tergambar pada harga yang terjadi pada hari pertama di pasar sekunder, terjadilah *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat penawaran di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi saat hari pertama di pasar sekunder, terjadilah *overpricing*. Asimetri informasi menjadi penjelasan mengenai peristiwa *underpricing*. Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa terdapat ketimpangan informasi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham/ pemilik sebagai prinsipal (Mutia, 2013). Kesenjangan informasi ini dapat muncul ketika manajer lebih banyak mengetahui tentang informasi internal dan peluang perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan prinsipal. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, harga penawaran akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing* (Kristiantari, 2013). *Underpricing* merupakan salah satu peristiwa yang melekat dengan penawaran saham perdana. Peristiwa lain yang juga melekat dengan penawaran saham perdana ialah adanya *return* negatif dalam jangka panjang atau kinerja jangka panjang yang buruk, dan adanya siklus pasar “hot” dan “cold”, yang lebih dikenal dengan tiga anomali dalam penawaran saham perdana (Ronni, 2003).

Terjadinya *underpricing* memiliki dampak yang berbeda bagi emiten dan investor. Apabila terjadi *underpricing* perusahaan tidak akan diuntungkan karena sebagai pihak yang membutuhkan suntikan dana, emiten memerlukan harga IPO yang maksimum. Sebaliknya, investor akan diuntungkan apabila terjadi *underpricing* karena mereka akan mendapat *initial return* (keuntungan yang diperoleh akibat adanya perbedaan harga saat IPO dan harga jual saham saat hari pertama di pasar sekunder). (Lestari, Hidayat & Sulasmiyati, 2015). Lain halnya apabila terjadi *overpricing*, investor akan dirugikan karena mereka tidak akan mendapatkan *initial return*.

Fenomena *underpricing* terjadi di pasar modal yang ada di berbagai negara, diantaranya Amerika Serikat, Inggris, Australia, Afrika Selatan, China, Malaysia, dan Indonesia

(Kristiantari, 2013). Yakoob & Halim (2016) menyatakan bahwa 46 perusahaan dari 62 perusahaan yang melakukan proses IPO di Bursa Malaysia pada tahun 2012-2015 mengalami *underpricing*, dengan *initial return* paling tinggi tampak pada tahun 2013, yaitu sebesar 20,38% pada hari pertama pasar sekunder. Oleh karena itu dinyatakan bahwa hampir seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada Bursa Malaysia pada tahun tersebut mengalami *underpricing*. Pada tahun 2010, pasar perdana China menjadi pasar terbesar di dunia dengan *initial return* yang paling besar pula. Rata-rata *underpricing* mencapai 100% dengan beberapa variasi pada sebagian besar tahun (Meng, Zhang & Zou, 2016). Pada *National Stock Exchange* India, didapati bahwa 134 dari 219 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2008-2017 mengalami *underpricing*. Hal tersebut menunjukkan bahwa 61% perusahaan yang melakukan IPO pada bursa India mengalami *underpricing*

Tabel 1

Informasi Tentang *Underpricing* tahun 2016-2019

Tahun IPO	Jumlah emiten	<i>Underpricing</i>	Rata-rata persentase <i>underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Rata-rata nilai <i>overpricing</i>	Initial Return 0 atau tetap
2016	13	10	36%	2	-16%	-
2017	36	22	66%	11	-43%	-
2018	55	49	83%	5	-14%	1
2019	48	41	86%	7	-12%	-
Jumlah	152	122		25		

Sumber: data olahan peneliti

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa terdapat 152 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2016-2019. Dari 152 perusahaan yang melaksanakan IPO, terdapat 122 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan 25 perusahaan mengalami *overpricing*. Nilai rata-rata *underpricing* pada tahun 2016 ialah 36%, tahun 2017 sebesar 66%, tahun 2018 sebesar 83%, dan tahun 2019 sebesar 86%. Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh *debt to equity ratio*,

return to asset, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, serta reputasi auditor terhadap fenomena *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.

TELAAH PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori yang sering dikaitkan dengan *underpricing* saham ialah teori sinyal. Teori ini mengemukakan sinyal positif dan sinyal negatif dapat diberikan melalui informasi yang ada untuk penggunaannya, serta dapat mengubah perilaku dari penerima informasi. Informasi yang menjadi sinyal ialah pengungkapan yang dilakukan oleh emiten. Pembeberan informasi yang tercermin dalam harga perdana saham akan menggambarkan kondisi perusahaan di masa yang akan datang.

Pengungkapan informasi yang dilakukan oleh emiten dilakukan untuk meminimalkan ketimpangan informasi antara calon investor dengan manajemen. Informasi yang dinyatakan oleh perusahaan berisi ringkasan performa perusahaan di periode yang lalu akan dianalisis oleh investor. Setelah investor menentukan performa perusahaan dari sinyal yang diberikan oleh emiten, investor akan menentukan keputusan investasi. Oleh karena itu teori ini menekankan pentingnya informasi yang diberikan oleh emiten terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh calon investor. Menurut Ratnasari & Hudiwinarsih (2013) Perusahaan dengan performa yang baik akan memberikan sinyal bagi investor untuk membedakan perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas kurang baik. Oleh karena itu perusahaan berusaha memberikan sinyal melalui *financial leverage*, profitabilitas, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi saham, serta persentase penawaran saham agar calon investor dapat menilai kualitas perusahaan.

Signaling Equilibrium Phenomenon

Pada teori ini dijelaskan bahwa perusahaan yang baik akan mengirimkan sinyal dengan melakukan penetapan IPO yang *underpricing*.

Perusahaan yang kurang baik tidak ingin menerbitkan saham dengan kondisi *underpriced* karena tidak dapat menutupi kerugian akibat dari kondisi *underpricing*. Dasar perusahaan memberikan sinyal lewat *underpricing* karena keuntungan dari *underpricing* pada masa yang akan datang lebih besar dari kerugiannya (Grinblatt & Hwang, 1989).

Pasar Modal

Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 mengartikan 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.” Dilihat dari sudut pandang negara, negara memerlukan dana cukup besar untuk dapat berjalan dengan baik. Pasar modal dibangun agar dapat menunjang perekonomian negara melalui tangan pihak swasta. Dilihat dari sudut pandang emiten, pasar modal sangat membantu kelangsungan hidup perusahaan dalam mendapatkan dana dengan risiko rendah serta tawaran pilihan instrumen yang memiliki jangka waktu panjang. Dilihat dari sudut pandang masyarakat, pasar modal menjadi sarana baru untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar, serta memberikan alternatif investasi bagi para *surplus fund*. Pasar modal terbagi menjadi beberapa kategori, yaitu pasar perdana, pasar kedua (sekunder), pasar ketiga, dan pasar keempat.

Emisi Efek/ Penawaran Saham Perdana

Emisi efek merupakan penerbitan saham baru. Penerbitan saham baru untuk yang pertama kali dapat disebut emisi perdana atau *initial public offering*. Pihak yang menerbitkan merupakan perseroan milik pribadi, keluarga, yang biasa disebut sebagai pendiri perusahaan. Perusahaan yang belum/ tidak *go public* disebut *private company*, sedangkan perusahaan yang *go public* disebut *public company*. Setelah melakukan penawaran saham perdana, perusahaan tetap dapat menerbitkan saham untuk perluasan usaha.

Penerbitan saham untuk yang kedua dan seterusnya dikenal dengan penawaran terbatas, *right issue*, *warrant*, dan *private placement*.

Perusahaan memiliki tujuan yang berbeda-beda dalam melaksanakan *go public*. Secara umum, berikut merupakan tujuan perusahaan dalam melakukan *go public*: memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis, dan meningkatkan kualitas manajemen (Samsul, 2015). Bagi perusahaan dengan struktur modal yang kurang baik (utang lebih banyak daripada modal sendiri), dapat menawarkan sahamnya pada masyarakat umum. Nantinya hasil dari penawaran saham tersebut dapat digunakan untuk membayar utang yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan melakukan penawaran perdana saham, perusahaan dapat melakukan penghematan dari segi beban bunga pinjaman sehingga laba perusahaan akan meningkat. Perusahaan juga dapat menghemat beban bunga pinjaman dengan beralih dari pinjaman bank ke pinjaman dalam bentuk obligasi. Perusahaan yang kekurangan modal untuk melakukan perluasan kegiatan usaha dapat memilih alternatif *go public* untuk menghimpun dana. Alternatif ini dianggap lebih menguntungkan daripada penerbitan utang jangka panjang karena perusahaan harus membayar beban bunga. Dana hasil emisi nantinya dapat digunakan untuk membeli mesin, membeli tanah, dan sebagian modal kerja. Perusahaan dengan tujuan *go public* seperti ini biasanya mendapatkan sorotan dan lebih disukai oleh investor karena dana hasil emisi digunakan untuk hal-hal yang produktif. Tujuan IPO selanjutnya ialah memperluas pemasaran. Pada kasus ini perusahaan memiliki kapasitas produksi yang baik, namun membutuhkan tambahan modal untuk memperbanyak distributor, meningkatkan jaringan pemasaran, meningkatkan penjualan kredit, dan meningkatkan masa pembayaran kredit. Jikalau perusahaan membutuhkan modal yang kecil, dapat menggunakan kredit modal kerja. Namun apabila perusahaan membutuhkan modal yang besar, perusahaan dapat melakukan alternatif emisi saham. Perusahaan yang semula tertutup tentu memiliki informasi yang tidak ingin diketahui oleh pihak luar. Namun setelah perusahaan berubah status menjadi perusahaan publik, perusahaan harus mengedepankan keterbukaan informasi. Selain

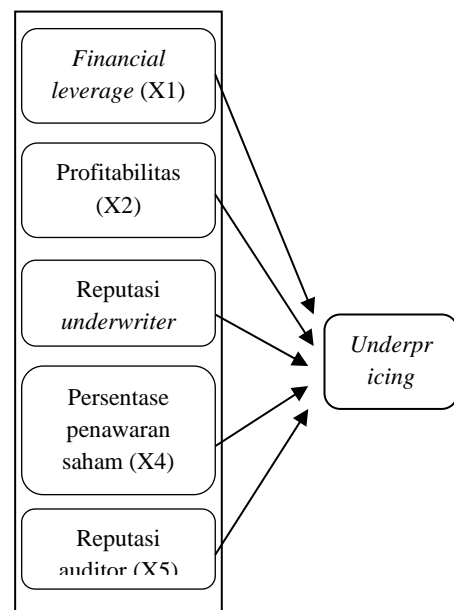
dapat mencapai tujuan yang telah dijabarkan pada paragraf sebelumnya, *go public* juga memiliki beberapa kerugian, antara lain ialah biaya laporan yang meningkat, pengungkapan, dan ketakutan untuk diambil-alih (Jogiyanto, 2017). Suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana saham untuk pertama kalinya membutuhkan beberapa tahapan terlebih dahulu. Tahapan tersebut antara lain rencana *go public*, persiapan *go public*, pernyataan pendaftaran ke OJK, penawaran umum, dan kewajiban emiten setelah *go public*.

Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan teori yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, berikut merupakan kerangka pemikiran dari penelitian ini:

Gambar 1

Kerangka Pikir Penelitian



a. Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*

Rasio ini membandingkan utang perusahaan dengan ekuitas. Menurut Hayat, *et al* (2018), *debt to equity ratio* mengukur jumlah dana yang disediakan kreditur dengan dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini merupakan *financial leverage* yang dipertimbangkan sebagai variabel keuangan karena secara teoretis menunjukkan risiko perusahaan, dan nantinya dapat mempengaruhi ketidakpastian harga saham. Semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, artinya perusahaan semakin banyak mengandalkan utang dibandingkan dengan ekuitas dalam memenuhi kebutuhan modalnya. DER yang tinggi juga mencerminkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman yang semakin tinggi. Sehingga tingginya rasio utang terhadap ekuitas akan berbanding lurus terhadap risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Investor cenderung memilih perusahaan dengan risiko yang lebih rendah, sehingga semakin tinggi nilai DER semakin tinggi tingkat *underpricing*. Pada penelitian Wahyusari (2013), Thoriq, Hartoyo & Sasongko (2018) dibuktikan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham. Hal ini juga diperkuat dengan penelitian Darpius, Agustin & Sari (2019) yang membuktikan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham. Oleh karena itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

b. Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*

Investor yang cerdas tentu menginginkan imbal hasil yang tinggi dari sebuah investasi. Oleh karena itu, investor akan berusaha mengetahui tingkat profitabilitas sebuah perusahaan tempat ia menanamkan dananya. Profitabilitas tersebut dapat diukur melalui rasio pengembalian terhadap aset. Rasio ini mengukur perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Ukuran ini memberikan informasi mengenai efektivitas operasional perusahaan. Apabila rasio ini semakin tinggi, investor akan semakin yakin dengan kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, apabila rasio pengembalian terhadap aset

semakin tinggi akan memberikan sinyal yang baik pada investor, serta mengurangi ketidakpastian di masa yang akan datang. Investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya pada sebuah perusahaan. Tingginya minat investor menyebabkan *underwriter* menetapkan harga penawaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga wajarnya, yang dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Syafira & Kamal (2016) dibuktikan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Marlina, Purweni, & Astuti (2017) yang juga menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan bukti empiris dan teori yang telah dipaparkan, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

a. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Ketika menentukan harga saham perdana, *underwriter* cenderung mengambil risiko terendah dengan cara menetapkan harga saham perdana lebih kecil dibandingkan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Terdapat hubungan yang erat antara emiten dan *underwriter* karena harga saham perdana sangat tergantung dengan kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (Pahlevi, 2014). Menurut Kristiantari (2013), reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal. *Underwriter* dengan reputasi yang lebih tinggi cenderung menawarkan saham dengan harga yang lebih tinggi sebanding dengan kualitas penjaminnya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Menurut Pahlevi (2014), *underwriter* yang belum memiliki reputasi akan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pada pasar sekunder untuk menghindari risiko membeli saham yang tidak terjual. Investor juga sangat mempertimbangkan reputasi *underwriter* dalam pembelian saham. Pada penelitian Assari, Juanda & Suprapti (2014), Manurung & Nuzula (2019) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hal ini selaras dengan

penelitian yang dilakukan oleh Yuliani, Wahyuni, Bakar (2019), yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

b. Pengaruh persentase penawaran saham terhadap *underpricing*

Persentase penawaran saham menunjukkan banyaknya jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan. Informasi mengenai banyaknya jumlah saham yang ditawarkan pada umumnya dicantumkan pada prospektus perusahaan pada saat melakukan IPO. Semakin sedikit saham yang ditawarkan oleh perusahaan, menunjukkan banyak informasi privat yang disimpan oleh perusahaan (Partama, 2013). Artinya pemegang saham lama masih mengharapkan *return* yang tinggi atas saham yang dimilikinya. Banyaknya informasi privat yang disimpan oleh perusahaan akan mengirimkan sinyal pada investor sebagai dasar pertimbangan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Semakin banyak persentase saham yang ditawarkan akan menambah ketidakpastian pada masa yang akan datang. Oleh karena itu *underwriter* akan menetapkan harga saham perdana lebih rendah daripada yang seharusnya. Sehingga semakin besar persentase saham yang ditawarkan, semakin tinggi pula tingkat *underpricing*. Hal ini sesuai dengan penelitian Partama (2013) dan diperkuat dengan penelitian Priantinah & Putro (2017) yang membuktikan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham. Oleh karena itu, berdasarkan teori dan bukti empiris yang telah dipaparkan, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

c. Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*

Ketika perusahaan *go public*, reputasi auditor berpengaruh terhadap laporan keuangan perusahaan. Menurut Holland dan Horton

(1993), auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda terhadap kualitas dan kinerja perusahaan. Emiten akan cenderung akan dinilai baik oleh investor apabila menggunakan jasa auditor yang berkualitas. Emiten yang menggunakan jasa auditor yang baik dianggap mengurangi ketidakpastian pada masa yang akan datang. Ketidakpastian yang rendah akan mengurangi tingkat *underpricing*, sehingga semakin baik kualitas auditor yang digunakan oleh perusahaan, semakin rendah tingkat *underpricing*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2013), dibuktikan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2018), Lestari, Hidayat & Sulasmiyati (2015) membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hal tersebut juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Manurung & Nuzula (2019) yang membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

H5: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini ialah perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham di Bursa Efek Indonesia dan mengalami *underpricing*, selama tahun 2016-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* ialah teknik yang pengambilan sampel menurut kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti. Kriteria yang ditetapkan oleh peneliti ialah:

1. Perusahaan mengalami *underpricing* pada kurun waktu 2016-2019.
2. Perusahaan yang tidak bergerak pada sektor keuangan, karena perusahaan yang bergerak pada bidang tersebut memiliki struktur modal dan tujuan penggunaan dana investasi yang berbeda dengan perusahaan non-keuangan.

3. Laporan keuangan perusahaan yang dinyatakan dalam Rupiah
4. Perusahaan memiliki ekuitas positif satu tahun sebelum dilakukannya IPO, karena perusahaan dengan ekuitas negatif menandakan perusahaan mengalami kerugian yang besar sehingga mengakibatkan DER negatif serta merugikan investor.
5. Perusahaan dengan kondisi laba satu tahun sebelum dilakukannya IPO, karena perusahaan yang merugi akan mengakibatkan ROA negatif dan merugikan investor.

Tabel 2
Pengambilan Sampel

Perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2016-2019	152
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	25
Perusahaan yang bergerak pada industri jasa keuangan	6
Perusahaan dengan laporan keuangan selain rupiah	4
Perusahaan dengan ekuitas negatif	2
Perusahaan dengan laba negatif	17
Perusahaan dengan data yang tidak lengkap	8
Perusahaan dengan rentang data yang terlalu tinggi	9
Total sampel	81

Data Penelitian dan Sumbernya

Penelitian yang dilakukan merupakan jenis penelitian empiris, yang dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2016-2019. Penelitian ini memuat pengujian hipotesis dan merupakan riset kausal. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang terjadi pada harga saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya, yang mengacu pada penelitian Thoriq, Hartoyo & Sasongko (2018). Namun dalam tulisan ini peneliti melakukan modifikasi terhadap subjek dan waktu penelitian, serta melakukan modifikasi pada

variabel independen serta metode analisis penelitian.

Data yang akan diambil untuk penelitian ini merupakan data sekunder. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, situs resmi perusahaan, serta database pojok bursa FEB UB. Penelitian ini membutuhkan data dari laporan keuangan serta prospektus perusahaan non-keuangan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2016-2019.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Fenomena *underpricing* diukur menggunakan rumus *initial return*, yaitu dengan cara menghitung selisih antara harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama dengan harga saat penawaran umum, kemudian dibagi dengan harga penawaran umum.

$$UP = \frac{(Closing Price - offering price) \times 100\%}{Offering price}$$

$$UP = \text{underpricing}$$

Variabel Independen

Penelitian ini membahas lima variabel independen yaitu rasio utang terhadap ekuitas (DER), rasio pengembalian terhadap ekuitas, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, dan reputasi auditor yang akan dijelaskan sebagai berikut

a. Debt to equity Ratio

Rasio utang terhadap ekuitas merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2012). DER diukur sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{ekuitas}}$$

b. Return on asset

Return on asset adalah variabel independen untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan profitabilitas dengan perbandingan modal. ROA diukur sebagai berikut.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

c. Reputasi *underwriter*

Underwriter yang dimaksud merupakan bank investasi, bank komersial, atau perusahaan pialang yang bekerja dengan emiten untuk menerbitkan sahamnya di pasar modal (Yuliani, Wahyuni & Bakar 2019). Reputasi *underwriter* dapat diukur menggunakan variabel *dummy*. *Underwriter* yang masuk dalam kategori 20 perusahaan sekuritas yang paling aktif berdasarkan total frekuensi *trading* yang diambil dari *IDX Fact book* diberi angka 1, dan untuk *underwriter* yang tidak masuk dalam kategori 20 perusahaan sekuritas paling aktif berdasarkan total frekuensi *trading* diberi angka 0. Metode pengukuran ini juga digunakan oleh Yuliani, Wahyuni & Bakar (2019).

d. Persentase penawaran saham

Persentase saham yang ditawarkan adalah jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan pada publik khususnya pada investor, dalam satuan persen. Persentase penawaran saham diukur sebagai berikut

$$PPS = \frac{\text{jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{jumlah saham milik perusahaan}} \times 100\%$$

PPS = Persentase Penawaran Saham

e. Reputasi auditor

Reputasi auditor diukur menggunakan variabel *dummy*. Apabila auditor termasuk *Big-4* diberi angka 1, dan apabila auditor tidak termasuk dalam *Big-4* diberi angka nol. Pengukuran dengan cara yang sama juga dilakukan oleh Ratnasari & Hudiwinarsih (2013), dan Aini (2013).

Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga digunakan model statistik regresi linier berganda untuk menguji

hipotesis penelitian. Persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini ialah:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Y : *underpricing* saham

a : konstanta

X1 : *Debt to equity ratio*

X2 : *Return to Asset ratio*

X3 : Reputasi *underwriter*

X4 : Persentase penawaran saham

X5 : Reputasi auditor

ε : *standard error*

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, ada beberapa teknik analisis yang perlu dilakukan yaitu uji deskriptif dan uji asumsi klasik agar data layak diuji menggunakan analisis linier berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Berdasarkan metode pengambilan sampel yang telah ditetapkan oleh peneliti, kriteria yang digunakan ialah perusahaan non-keuangan yang mengalami *underpricing* dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019 dengan laporan keuangan yang dinyatakan dalam Rupiah, serta memiliki ekuitas positif dan kondisi laba selama satu tahun sebelum IPO.

Setelah melalui proses pengambilan sampel, terdapat 152 perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2016 sampai dengan 2019. Dari jumlah tersebut terdapat data yang tidak dimasukkan ke dalam sampel karena 25 perusahaan tidak mengalami *underpricing*, 6 perusahaan bergerak pada jasa keuangan, 4 perusahaan menyatakan laporan keuangan bukan dalam Rupiah, 2 perusahaan memiliki ekuitas negatif, 17 perusahaan mengalami kerugian selama satu tahun sebelum IPO, 8 perusahaan tidak memiliki data yang lengkap, serta 9 perusahaan merupakan *outlier*. Sampel

yang memenuhi syarat dalam penelitian ini berjumlah 81 perusahaan.

Statistik Deskriptif

Metode ini digunakan untuk menunjukkan dan menganalisa data angka agar dapat memberikan gambaran yang terstruktur dan ringkas mengenai suatu peristiwa atau keadaan sehingga dapat ditarik pengertian atau makna tertentu. Statistik deskriptif membahas tabel, mean, median, modus, serta perhitungan yang sederhana. Pada tabel statistik deskriptif untuk variabel reputasi *underwriter* dan reputasi auditor hanya menjelaskan frekuensi karena kedua variabel tersebut diukur menggunakan variabel *dummy*.

Tabel 3

Analisis Statistik Deskriptif DER, ROA, Persentase penawaran saham, dan Underpricing

	N	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
DER	81	1,55979	0,949009	0,039	3,574
ROA	81	0,19311	0,148994	0,001	0,549
Persentase penawaran saham	81	0,26160	0,101425	0,005	0,481
Underpricing	81	0,7802964	0,38342416	0,00610	1,29126

Sumber: SPSS 25, data olahan peneliti

Tabel 4

Analisis Statistik Deskriptif Reputasi Underwriter

Kategori	Frekuensi	%
non top 20 sekuritas	58	71,6
top 20 sekuritas	23	28,4
Total	81	100,0

Sumber: SPSS 25, data olahan peneliti

Dari tabel 4 dapat disimpulkan bahwa 58 perusahaan menggunakan jasa penjamin emisi

utama yang tidak termasuk dalam 20 *most active IDX member by trading frequency*, sedangkan 23 perusahaan sampel menggunakan jasa penjamin emisi utama yang termasuk dalam 20 *most active IDX member by trading frequency*. Hal tersebut menunjukkan bahwa selama tahun 2016 hingga 2019, perusahaan yang melakukan IPO lebih banyak menggunakan jasa *underwriter* dengan reputasi yang kurang baik.

Dari tabel 5 dapat dilihat bahwa 72 perusahaan menggunakan jasa KAP *Big Four*, sedangkan 9 perusahaan menggunakan jasa KAP non *Big Four*. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2016 hingga tahun 2019 perusahaan yang melakukan IPO lebih banyak menggunakan jasa dari Kantor Akuntan Publik yang tidak termasuk kategori *Big Four*.

Tabel 5

Analisis Statistik Deskriptif Reputasi Auditor

Kategori	Frekuensi	%
non big four	72	88,9
Big four	9	11,1
Total	81	100,0

Sumber: SPSS 25, data olahan peneliti

Uji Asumsi Klasik

Model regresi juga dapat dijadikan estimasi yang tidak bias apabila memenuhi kaidah BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Kaidah BLUE dapat terpenuhi apabila data terdistribusi secara normal, tidak terjadi heteroskedastisitas, tidak terjadi multikolinearitas, dan tidak terdapat autokorelasi pada data.

Uji Normalitas

peneliti menggunakan *statistic non-parametric One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan tingkat $\alpha = 5\%$ untuk melihat normalitas nilai residual pada penelitian ini.

Tabel 6**Hasil Uji Normalitas**

	Unstandardized residual
N	81
Sig.	,190

Sumber: SPSS 25, data olahan peneliti

Dari hasil pengolahan data SPSS diperoleh nilai Sig. sebesar 0,190 atau lebih besar daripada 0,05 sehingga nilai residual data terdistribusi secara normal dan data dapat digunakan untuk model regresi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya hubungan antara masing-masing variabel independen. Kriteria pengujian yang digunakan untuk menguji asumsi ini ialah melihat nilai Tolerance dan VIF. Apabila nilai Tolerance $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 , dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas pada data. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.6

Tabel 7**Hasil Uji Multikolinearitas**

	Tolerance	VIF
DER	0,992	1,008
ROA	0,942	1,062
reputasi underwriter	0,880	1,136
persentase penawaran saham	0,863	1,159
reputasi auditor	0,808	1,237

Sumber: SPSS 25, data olahan peneliti

Pada hasil pengujian diatas dapat diketahui bahwa keseluruhan variabel memiliki nilai tolerance $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 , sehingga tidak terjadi multikolinearitas pada variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat perbedaan nilai varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi dapat dikatakan baik apabila model regresi tersebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Peneliti menggunakan uji Park pada penelitian ini. Uji Park dilakukan dengan cara mengkuadratkan nilai residual setelah itu meregresikan nilai logaritma natural dari residual yang telah dikuadratkan dengan variabel dependen. Kriteria yang digunakan ialah apabila nilai signifikansi $> 0,05$, dapat dikatakan bahwa data terbebas dari heteroskedastisitas. Dapat dilihat dari tabel 8 bahwa nilai signifikansi untuk semua variabel independen lebih dari 0,05 sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas pada data yang telah diuji.

Tabel 8**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

	Sig.
DER	0,837
ROA	0,905
reputasi underwriter	0,833
persentase penawaran saham	0,460
reputasi auditor	0,909

Sumber: SPSS 25, data olahan peneliti

Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara residual satu observasi dengan residual lainnya. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi ialah dengan Uji Durbin-Watson (DW-test). Kriteria pengujian Durbin Watson ialah apabila $dU < d < (4-dU)$, dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada data.

Tabel 9**Hasil Uji Autokorelasi**

Durbin-Watson	1,958
---------------	-------

Sumber: SPSS 25, data olahan peneliti

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson pada tabel 9 diperoleh nilai DW sebesar 1,958. Dari tabel Durbin-Watson pada taraf signifikansi 5% dengan lima variabel independen dapat diperoleh nilai $K=5$, dan jumlah pengamatan ialah sebanyak 81 sehingga $n=81$, diperoleh nilai dU sebesar 1,7438. Apabila dibandingkan dengan nilai DW-test yang telah didapatkan sebelumnya, maka nilai $dU < d < (4-dU)$ ialah $1,7438 < 1,958 < 2,2562$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model dalam statistik dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, maupun nilai koefisien regresi t. Peneliti menggunakan nilai signifikansi F untuk menilai kelayakan model pada penelitian ini.

Tabel 10

Hasil Uji F

	Sum of squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4,151	5	0,830	8,182	0,000 ^b
Residual	7,610	75	0,101		
Total	11,761	80			
Variabel dependen: underpricing					
Prediktor: (Constant), reputasi auditor, DER, ROA, reputasi underwriter, persentase penawaran saham					

Sumber: SPSS 25, data olahan peneliti

Dari hasil uji F pada tabel 4.11 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat *alpha* yang diperbolehkan yaitu 0,05. Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel independen secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh

karena itu, penelitian ini menerima hipotesis alternatif yang telah diajukan sebelumnya yaitu terdapat pengaruh antara DER, ROA, reputasi auditor, persentase penawaran saham, dan reputasi auditor secara bersamaan terhadap *underpricing* saham.

4.4.4.1 Uji Koefisien Regresi (Uji t)

Uji t merupakan pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial. Uji ini dilakukan untuk mengukur signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, apabila variabel lainnya dianggap tetap.

Tabel 11

Ikhtisar Hasil Uji

Hipotesis	Variabel	t	Sig.	Keputusan
H1	DER	0,328	0,744	H1 tidak didukung
H2	ROA	-3,981	0,000	H2 didukung
H3	reputasi underwriter	-2,298	0,024	H3 didukung
H4	persentase penawaran saham	1,559	0,123	H4 tidak didukung
H5	reputasi auditor	-1,381	0,171	H5 tidak didukung

Sumber: SPSS 25, data olahan peneliti

Uji t dilakukan dengan melihat nilai signifikansi tiap variabel. Dengan tingkat kepercayaan 5%, berikut kriteria yang digunakan:

1. H0 diterima apabila nilai sig. $> \alpha$

2. H0 ditolak apabila nilai sig. < α

Apabila H0 ditolak, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Apabila H0 diterima, dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing Saham*

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara utang serta ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian t, diperoleh nilai signifikansi untuk variabel DER sebesar $0,744 > \alpha = 5\%$ sehingga DER (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham (Y). Hal ini menyebabkan H0 diterima dan Ha ditolak sehingga DER tidak mempengaruhi *underpricing* saham secara signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliani, Wahyuni, dan Bakar (2017), Setiawan (2018), dan Partama (2019). Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori sinyal yaitu apabila DER tinggi akan menyebabkan tingginya *underpricing* saham. Hal ini dikarenakan investor tidak terlalu mementingkan DER. Para investor menganggap besarnya rasio DER tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja manajemen, namun juga dipengaruhi oleh faktor diluar kendali manajemen seperti tingkat suku bunga, peraturan yang ditetapkan oleh pejabat yang berwenang, dan lain sebagainya.

Pengaruh *Profitabilitas* Terhadap *Underpricing Saham*

Return On Asset merupakan ukuran untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Berdasarkan hasil pengujian t, diperoleh nilai signifikansi untuk variabel ROA (X2) sebesar $0,000 < \alpha = 5\%$, sehingga ROA (X2) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham (Y). Hal ini menyebabkan H0 ditolak dan Ha diterima sehingga ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Oleh karena itu ketika ROA perusahaan semakin

tinggi, tingkat *underpricing* saham akan semakin rendah. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafira & Kamal (2016) serta penelitian Marlina, Purweni, & Astuti (2017). Pengaruh negatif ROA artinya semakin tinggi ROA yang dimiliki oleh perusahaan, tingkat *underpricing* akan semakin rendah. ROA merupakan rasio yang dapat mengukur efisiensi perusahaan dalam mengolah asetnya untuk menghasilkan laba. Sesuai dengan teori sinyal, investor akan mendapatkan sinyal baik dari perusahaan apabila *return* yang dihasilkan perusahaan baik. Tingkat pengembalian yang baik tersebut dapat tercermin melalui besaran ROA yang dimiliki oleh perusahaan.

Pengaruh *Reputasi Underwriter* Terhadap *Underpricing Saham*

Underwriter merupakan penjamin emisi yang melakukan kerjasama dengan perusahaan dan bertugas untuk menjamin penjualan saham perdana perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian t, diperoleh nilai signifikansi untuk variabel *Reputasi Underwriter* (X3) sebesar $0,024 < \alpha = 5\%$, sehingga *Reputasi Underwriter* (X3) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham (Y). Hal ini menyebabkan H0 ditolak dan Ha diterima sehingga *Reputasi Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Oleh karena itu ketika *Reputasi Underwriter* semakin baik, tingkat *underpricing* saham akan semakin rendah. Lin, Pukthuanthong & Walker (2012) menyatakan bahwa kondisi ini sesuai dengan *Lawsuit Avoidance Hypothesis* yang menyatakan bahwa *underwriter* bereputasi baik akan mencerminkan performa perusahaan yang sebenarnya pada harga saham perdana untuk menjaga reputasi mereka dan menghindari tuntutan hukum di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa penjamin emisi yang baik dapat mengurangi risiko ketidakpastian di masa yang akan datang. Risiko yang lebih rendah akan lebih disenangi oleh investor sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* dapat ditekan.

Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Assari, Juanda & Suprapti (2014), Manurung & Nuzula (2019) dan selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliani, Wahyuni, Bakar (2019)

Pengaruh Persentase Penawaran Saham Terhadap *Underpricing* Saham

Persentase penawaran saham menunjukkan banyaknya saham yang ditawarkan pada publik dibandingkan dengan keseluruhan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian t, diperoleh nilai signifikansi untuk variabel Persentase Penawaran Saham (X4) sebesar $0,123 > \alpha = 5\%$, sehingga Persentase Penawaran Saham (X4) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham (Y). Hal ini menyebabkan H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga Persentase Penawaran Saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Jordin (2015), Lestari, Hidayat & Sulasmiyati (2015), serta penelitian yang dilakukan oleh Darpius, Agustin & Sari (2019). Tinggi atau rendahnya penawaran saham tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Persentase penawaran saham tidak dapat mempengaruhi *underpricing* karena banyaknya lembar saham yang ditawarkan tidak mampu menjelaskan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Meskipun perusahaan menawarkan banyak sahamnya pada publik, hal tersebut tidak menjamin akan mengurangi risiko ketidakpastian di masa yang akan datang. Selain itu, investor memiliki pertimbangan lain yang lebih penting selain melihat persentase penawaran saham.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing* Saham

Auditor yang dimaksud merupakan Kantor Akuntan Publik yang jasanya digunakan perusahaan untuk menilai kewajaran laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian t, diperoleh nilai signifikansi untuk variabel Reputasi Auditor (X5) sebesar $0,171 > \alpha = 5\%$, sehingga Reputasi Auditor (X5) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham (Y). Hal ini menyebabkan H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Assari, Juanda & Suprpti (2014) serta penelitian yang dilakukan oleh Kristiantati

(2013). Hal ini dapat terjadi karena kurangnya kepercayaan investor terhadap KAP *Big Four* semenjak kasus yang melibatkan Enron serta KAP Arthur Andersen. Bahkan perusahaan sampel lebih banyak menggunakan KAP yang tidak termasuk dalam *Big Four* dibandingkan yang menggunakan jasa KAP *Big Four*. Ketiadaan pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* juga dapat disebabkan oleh karena tiap investor yang memiliki tujuan dan kriteria berbeda untuk menempatkan dananya.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran saham perdana yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2016 hingga 2019. Perusahaan yang menjadi objek penelitian berjumlah 81 perusahaan non-keuangan yang mengalami *underpricing* saham serta sesuai dengan kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. Prediktor yang digunakan dalam penelitian ini ialah DER, ROA, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, serta reputasi auditor. Variabel dependen yang diteliti merupakan tingkat *underpricing* yang diukur dengan *initial return*. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan beberapa hal yaitu:

1. Financial leverage yang diukur dengan DER memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal tersebut dikarenakan rasio leverage tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja manajemen, namun dipengaruhi juga oleh kebijakan mengenai tingkat suku bunga pasar, dan kebijakan lain.
2. Profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini didukung dengan teori sinyal, yaitu apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik, akan dianggap sebagai sinyal yang baik oleh investor. Oleh karena itu semakin tinggi ROA yang dimiliki oleh perusahaan, tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Koefisien regresi ROA ialah $-0,98$ sehingga ROA memiliki hubungan negatif terhadap *underpricing* saham.

3. Reputasi underwriter memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing saham. Hal ini didukung dengan teori sinyal, ketika perusahaan menggunakan jasa penjamin emisi yang berkualitas baik, akan dianggap sebagai sinyal yang baik oleh investor. Oleh karena itu, semakin baik penjamin emisi yang digunakan oleh perusahaan, akan semakin rendah tingkat underpricing saham. Koefisien regresi reputasi underwriter ialah $-0,192$ sehingga reputasi underwriter memiliki hubungan negatif terhadap underpricing saham.
4. Persentase penawaran saham memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap tingkat underpricing saham. Hal ini dikarenakan banyaknya lembar saham yang ditawarkan tidak mampu menjelaskan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Ketika dikaitkan dengan teori sinyal, investor tidak menganggap persentase penawaran saham sebagai pertanda untuk menentukan keputusan investasi.
5. Reputasi auditor memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap tingkat underpricing saham. Hal ini disebabkan oleh kurangnya kepercayaan investor terhadap KAP Big Four terutama setelah kasus Enron dan juga kasus SNP Finance yang melibatkan KAP Satrio Bing Eny dan Rekan (Deloitte Indonesia). Hal tersebut menyebabkan investor tidak menganggap reputasi auditor sebagai sinyal dalam menentukan keputusan investasi.

Daftar Pustaka

- Assari, H. N., Juanda, A., Suprapti, E. (2014). Pengaruh Financial Leverage, Roi, Roe, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Saat IPO di BEI. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 4, (1), 545-553.
- Baron, D. P. (1982). A Model of the Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues. *The Journal Of Finance*, 37, (4), 955-976.
- Darpius, Agustin, H., Sari, V., F. (2019). Pengaruh *Financial Leverage*, Profitabilitas Dan Besaran Penawaran Saham Terhadap *Initial Return*. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1), 404-415.
- Grinblatt M. & Hwang C. Y. Signalling and the Pricing of New Issues. *The Joijrnai. Of Finance*, 44, (2), 393-420.
- Gumanti, T. A & Alkaf, N. (2011). Underpricing dalam Penawaran Saham Perdana dan Penawaran Saham Susulan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8, (1), 21-35.
- Hadi, Nor. (2013). *PASAR MODAL Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Haska. (2017). Pengaruh Risiko Investasi, *Return On Equity (ROE)* dan *Proceeds* terhadap *Underpricing* dengan Reputasi *Underwriter* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Non-Keuangan yang IPO di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau (JOM FE UNRI)*, 4, 1-14.
- Ibbotson, R. G., Sindelar J. L. & Ritter, J. R. (1975). Initial Public Offering. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1 (2), 37-45.
- Katti, S. & Phani, B. V. (2016). Underpricing of Initial Public Offerings: A Literature Review. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 4, (2), 35-52.

- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2, (2), 785-811.
- Lestari, A., H., Hidayat, R., R., Sulasmiyati, S. (2015). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum perdana di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 25 (1), 1-9.
- Manurung, S. T. A, Nuzula, N. F. (2019). Pengaruh Variabel Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering (IPO)* (Studi Pada Perusahaan Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 69,(1), 58-66.
- 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), 439-449.
- Mutia, I. D. (2013). Pengaruh Informasi Asimetri dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Cost of Capital* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 3, (1), 373-381.
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*,18, (2),219-232.
- Partama, Gayatri. (2019). Analisis Determinan *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26, (3), 2293 -2323.
- Priantinah, D. & Putro H. (2017). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Earning Per Share, Dan Kondisi Pasar Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. *Jurnal Profita*, 3, 1-16.
- Rock, K. (1986). Why New Issues Are Underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15, 187-212.
- Samsul, M. (2015). *Pasar modal & manajemen portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Syafira, V. F., Kamal, M. (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.
- Thoriq, K. N., Hartoyo, S. & Sasongko, H. (2018). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi *Underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, 4, (1), 19-31.
- Wahyusari, A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Saat IPO Di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 2, (4), 386-394.
- Yakoob, H.& Halim, M. N. A. Initial Public Offering Underpricing Performance In Malaysia (Listed On Main Market). *International Journal of Scientific & Engineering Research*, 7, (12), 124-133.
- Yuliani., Wahyuni, D., & Bakar, SW. (2019). The Influence Of Financial And Non-Financial Information To Underpricing Of Stock Prices In Companies That Conduct Initial Public Offering. *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 3 (2549-3604), 39-51.