ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA SAHAM PERUSAHAAN IPO

(Studi Pada Perusahaan IPO Tahun 2015-2019)

Septian Rizky Idanda

Noval Adib, S.E., M.Si., Ph.D., Ak.

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unversitas Brawijaya
Jalan M.T Haryono 165, Malang 65145, Indonesia
Email: sptnrizky5@gmail.com, noval@ub.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan mengetahui pengaruh dari reputasi underwriter, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan,*Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap tingkat u*nderpricing* pada perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan sampel 117 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Tingkat *underpricing* diukur dengan *Initial Return*. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan pada reputasi *underwriter* dan umur perusahaan. Sedangkan persentase saham yang ditawarkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. *Return On Asset* memilki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat underpricing sedangkan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat underpricing.

Kata Kunci *: underpricing, initial public offering*, reputasi underwriter, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, *return on asset* dan *debt to equity ratio*

ABSTRACT

This study aims to measure and determine the effect of underwriter reputation, share percentage offered, company age, return on asset and debt to equity ratio on the underpricing of Initial Public Offering companies between 2015 and 2019. This study employs quantitative approach, and the samples of 117 companies listed on the Indonesia Stock Exchange are selected by purposive sampling method. The underpricing is measured by Initial Return. The study results reveal that underwriter reputation and the company age negatively and significantly affect underpricing while the share percentage offered positively and significantly affects underpricing. Return on asset negatively and insignificantly affects the level of underpricing whereas debt to equity ratio positively and insignificantly affect the level of underpricing.

Keywords: underpricing, initial public offering, underwriter reputation, share percentage offered, company age, return on assets, debt to equity ratio

PENDAHULUAN

Memasuki era perkembangan zaman yang sangat cepat ini, banyak perusahaan memiliki keinginan untuk melakukan inovasi serta ekspansi untuk mempertahankan eksistensi dan juga dalam tujuan untuk memperluas penyebaran usahanya. Untuk melakukan inovasi dan ekspansi, perusahaan membutuhkan tambahan modal yang cukup besar. Terdapat beberapa cara untuk memperoleh tambahan modal bagi perusahaan yaitu melalui hutang kepada kreditur,melakukan merger atau dengan penerbitan saham baru. Dalam rangka memenuhi kebutuan dana yang cukup besar, terkadang dana internal perusahaan tidak mencukupi. Hal tersebut membuat manajemen harus memutuskan alternatif pendanaan yang lain. Alternatif pendanaan yang dilakukan pada umumnya yaitu menjual beberapa saham perusahaan kepada publik (*Initial Public Offering*) (Purwanto dan Mahyani, 2016).

Menurut Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan efek yang dilakukan oleh suatu emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang dan peraturan dalam pelaksanaannya. *Inital Public Offering* (IPO) memiliki 4 tahap ,yaitu tahap persiapan,pengajuan pernyataan pendaftaran,penawaran pada saham perdana, pencatatan efek di bursa dan perdaganan pada pasar sekunder. Selain memperoleh tambahan modal, IPO memiliki manfaat lainnya yaitu memperluas akses terhadap modal,melakukan merger atau akuisisi terhadap perusahaan lain serta dapat meningkatkan citra suatu perusahaan.

Perkembangan IPO di Indonesia tahun 2015-2019

Tahun	2015	2016	2017	2018	2019	Jumlah
Jumlah Emiten IPO	18	16	37	57	55	183
Emiten *underp*	15	15	34	53	52	169

ricing						
Persentase	83,33%	93,75%	91,2%	96%	94,5%	92%

Sumber: Bursa Efek Indonesia dan RTI Bussiness

Dapat dilihat pada tabel perkembangan IPO di Indonesia berkembang sangat baik. Hal tersebut dapat dilihat pada jumlah emiten yang melakukan IPO selalu meningkat setiap tahunnya. Yang menjadi perhatian dari peneliti adalah jumlah emiten yang mengalami *underpricing* dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 yaitu sebesar 92% dari total seluruh perusahaan yang melakukan IPO. Hal tersebut sangat menarik bagi peneliti untuk meneliti mengenai hal tersebut.

Pada saat penawaran umum saham perdana atau IPO, terdapat suatu masalah pada saat penentuan harga saham pada pasar perdana. Pada saat penawaran pada pasar perdana, harga saham ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Penetapan harga harus ditetapkan secara bijaksana karena harga saham pada saat penawaran perdana memiliki hubungan dengan risiko yang akan dipikul oleh *underwriter* serta perolehan dana yang akan didapatkan oleh emiten. Menurut (Alkaf dan Gumanti, 2011) penentuan harga saham perdana tidak mudah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Penjamin emisi (*underwriter*) merupakan pihak yang terlibat dalam proses IPO perusahaan. Pada skema full commitment, *underwriter* memberi jaminan kepada emiten,bahwa penjamin emisi akan membeli surat berharga yang ditawarkan dan menjualnya lagi kepada masyarakat dengan resiko apabila efek tidak laku terjual maka hal tersebut menjadi beban penjamin emisi (*underwriter*). Penetapan harga pada penawaran perdana merupakan sesuatu yang sulit untuk diputuskan dikarenakan *underwriter* dan emiten memiliki kepentingan yang berbeda(Gayatri dan Partama, 2019). Emiten seringkali menetapkan harga saham tinggi pada penawaran perdana untuk mendapatkan dana yang maksimal. Hal tersebut berbeda dengan *underwriter* yang ingin menetapkan harga yang rendah untuk meminimalkan risiko kerugian atau tidak terjualnya saham yang ditawarkan.(Kristiantari, 2013)

Apabila harga saham pada saat IPO memiliki nilai lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada saat penutupan hari pertama, maka fenomena tersebut disebut *underpricing*(Martani dan Sinaga., 2012). Fenomena *underpricing* merupakan

fenomena yang sangat menarik untuk dibahas karena telah dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia (Ritter, 1991). Menurut (Beatty, 1989) fenomena *underpricing* dapat terjadi karena terdapat adanya asymmetric information. Asymetric Information dapat terjadi antara *underwriter*,emiten dan investor

Penelitian mengenai tingkat *underpricing* akan menjadi hal yang menarik bagi peneliti keuangan dalam mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam membuat keputusan pada pasar modal. Pada penelitian ini akan dibahas faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu persentase saham yang ditawarkan,umur perusahaan,*Debt to Equity Ratio*,reputasi *underwriter* dan return on asset. Dalam penelitian ini diharapkan nantinya dapat membantu pihak manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai dana yang akan diterima melalui penawaran perdana sehingga mendapatkan dana yang optimal dan juga bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Asimetri Informasi

Suatu penjelasan mengenai fenomena underpricing adalah terjadinya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi karena perbedaan informasi yang dimiliki oleh emiten dan penjamin emisi dimana penjamin emisi memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi pasar dibandingkan dengan emiten (Baron, 1982). Underwriter akan memanfaatkan informasi lebih yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal bagi dirinya,dengan tujuan untuk memperkecil risiko dalam keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Emiten akan menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya karena kurangnya informasi yang dimiliki.

Teori Signalling

Teori sinyal merupakan cara yang digunakan untuk mengurangi informasi asimetri yaitu dengan cara memberikan informasi kepada publik (Godfrey et al., 2010). Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Informasi merupakan unsur penting karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan,catatan dan gambaran mengenai kondisi keadaan masa lalu,pada saat ini dan keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan

Pasar Modal Indonesia

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal didefinisikan

sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek,perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya,serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga yang berupa surat berharga komersial,saham,obligasi,surat pengakuan utang,tanda bukti utang,unit penyertaan kontrak investasi kolektif,kontrak berjangka atas efek dan setiap setiap derivatif dari efek.

Saham

Di dalam pasar modal terdapat beberapa surat berharga yang diperdagangkan. Saham merupakan merupakan salah satu jenis efek yang sering diperdagangkan di dalam pasar modal. Secara sederhana, saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan.(Anoraga & Pakarti, 2001)

Initial Public Offering

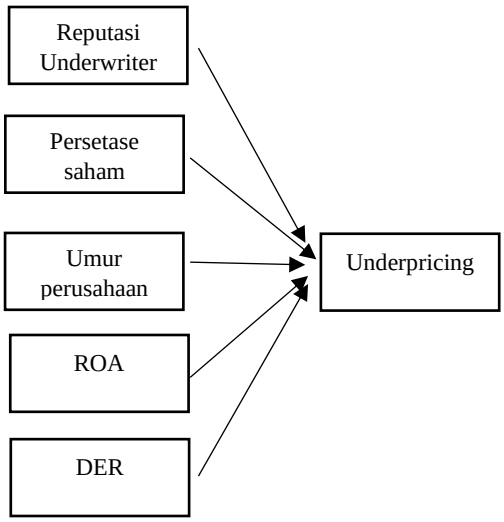
Seiring berkembangnya pesat dunia usaha pada saat ini, setiap perusahaan membutuhkan modal untuk mengembangkan usaha. Dalam rangka memperoleh tambahan modal,perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan,baik dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Initial Public Offering (IPO) adalah salah satu alternatif pendanaan yang didapatkan dari luar perusahaan yaitu dilakukan melalui penjualan saham kepada masyarakat

Underpricing

Underpricing merupakan fenomena yang terjadi apabila harga saham pada saat IPO memiliki nilai rendah dibandingkan dengen harga saham di pasar sekunder pada saat penutupan hari pertama (Martani, Dwi. Ika Leony Sinaga., 2012). *Underpricing* juga dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual dibawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997). Perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan disebut dengan initial return (Emilia et al., 2008). Harga saham pada penawaran perdana tercipta karena hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan penawaran perdana , saham diperjualbelikan di dalam pasar sekunder dimana pada pasar seskunder harga saham ditentukan oleh kuatnya permintaan dan penawaran. Selisih harga saham pada pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran dari besarnya initial return. Fenomena *underpricing* dapat terjadi diakibatkan terjadinya asimetri informasi (Beatty, 1989). Asimetri informasi pada pasar perdana akibat adannya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki

antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan.

Kerangka Konsep Penelitian



Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing*

Dalam teori signalling,reputasi underwriter dapat memberikan sinyal positif berkaitan dengan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Menurut (Risqi & Harto, 2014) underwriter yang memiliki reputasi yang tinggi akan dapat meminimalkan konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana yang sesuai dengan kondisi perusahaan sehingga dapat mengurangi tingkat underpricing yang terjadi. Reputasi underwriter dalam konteks ini,semakin baik reputasi underwriter maka underwriter memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi pasar sehingga underwriter dapat menetapkan harga penawaran perdana sesuai dengan kondisi perusahaan.

Dalam penelitian (Kristiantari, 2013), reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing*. begitu juga sebaliknya semakin rendah reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* juga akan semakin tinggi. Pada saat proses penawaran IPO emiten atau investor cenderung melihat underwrriter sebagai pihak yang memiliki informasi lengkap tentang kondisi pasar dan juga kondisi tentang emiten. *Underwriter* dengan reputasi tinggi cenderung untuk lebih berani dalam menawarkan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dan kualitas penjaminannya. Sehingga tingkat *underpricing* akan rendah dan juga penelitian oleh (Purwanto & Mahyani, 2016) juga menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*

H1: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh Persentase saham yang ditawarkan terhadap tingkat *underpricing*

Semakin sedikit persentase saham yang ditawarkan maka menunjukkan banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama yang artinya banyak pemegang saham lama masih mengharapkan return yang tinggi atas saham yang dimilikinya sedangkan apabila semakin banyak persentase saham yang ditawarkan hal tersebut menunjukkan bahwa pemegang saham lama sudah tidak mengharapkan return yang tinggi atas saham perusahaan yang dimilikinya dan juga menunjukkan bahwa pemegang saham lama sudah tidak ingin memiliki kepemilikan pada saham perusahaan sehingga hal tersebut akan memungkinkan terjadinya ketidakpastian akan prospek masa depan perusahaan. Ketidakpastian prospek masa depan perusahaan memungkinankan penjamin emisi untuk menetapkan harga penawaran yang rendah sehingga memungkinkan kecenderungan tingkat *underpricing* yang besar.

Dalam teori signalling,persentase saham yang ditawarkan dapat memberikan sinyal positif berkaitan dengan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Semakin sedikit persentase saham yang ditawarkan merupakan sinyal positif karena artinya perusahaan memiliki prospek yang baik untuk kedepannnya dikarenakan masih banyak pemegang saham lama yang mempertahankan prosporsi keuntungan dan kepemilikan dalam perusahaan Penelitian oleh (Putro & Priantinah, 2017) menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan memilki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Semakin tinggi persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya semakin rendah tingkat persentase saham yang ditawarkan maka akan semakin rendah tingkat *underpricing*.

Pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan banyaknya informasi yang telah diserap oleh publik (Kristiantari, 2013). Umur perusahaan diukur sejak perusahaan berdiri sampai perusahaan melakukan IPO. Semakin lama perusahaan berdiri kemungkinan

perusahaan sudah memiliki lebih banyak pengalaman dalam aktivitas bisnisnya. Penelitian oleh (Alimah, 2020) menyatakan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. dan juga penelitian oleh Rosayati dan Sabeni (2002) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara umur perusahan dengan tingkat *underpricing*. Artinya semakin tinggi umur perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing*

yang terjadi. Begitu juga sebaliknya semakin rendah umur perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi Semakin lama perusahaan berdiri juga menunjukkan bahwa semakin banyak informasi yang dimiliki oleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Hal tersebut tentunya akan mengurangi asimetri informasi karena telah banyak informasi yang diserap oleh masyarakat mengenai perusahaan tersebut

Dalam teori signalling, umur perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi perusahaan. Semakin besar umur perusahaan hal tersebut akan memberikan sinyal positif bagi perusahaan dikarenakan semakin besar umur perusahaan tentunya perusahaan memililiki pengalaman yang lebih dalam menghadapi tantangan dan persaingan bisnis sehingga underwriter akan menetapkan harga yang tinggi sehingga tingkat underpricing akan menjadi rendah

H3: Umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*

Pengaruh *Return on Asset* terhadap tingkat *underpricing*

Return on asset digunakan dalam perusahaan untuk mengatur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliknya (Ang, 1997). Return On Asset merupakan rasio laba bersih yang dihasilkan terhadap total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio Return On Asset menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan menggunakan total aktiva yang dimilikimya umtuk menghasilkan laba bersih. Apabila rasio Rerurn On Asset rendah hal tersebut menunjukkan bahwa perusaahan belum efektif dan maksimal menggunakan total aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih.

Dalam teori signalling Return On Asset dapat memberikan sinyal positif bagi perusahaan karena dengan rasio Return On Asset yang tinggi perusahaan dan underwriter dapat menetapkan harga yang tinggi pada saat penawaran saham perdana sehingga akan berdampak pada tingkat underpricing yang rendah.

Semakin tinggi nilai *Return on Asset* menunjukkan bahwa semakin efektif aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh oleh (KIM et al., 1993),(Abdullah, 2000) menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signfikan terhadap tingkat *underpricing*. Artinya semakin tinggi rasio *Return On Asset* yang dimiliki oleh perushaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang terjadi. Begitu juga sebaliknya semakin

rendah rasio *Return On Asset* maka semakin tinggi tingkat *underpricing*

H4: *Return On Assets* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap tingkat *underpricing*

Debt to equity (DER) merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Bodie et al., 2011). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio total ekuitas terhadap total liabilitas yang dimiliki oleh perusahaan.Semakin tinggi nilai DER hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur permodalan yang lebih banyak menggunakan hutang terhadap ekuitas yang dimiliki hal tersebut berarti perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi. Begitu juga sebaliknya perusahaan yang memiliki rasio Debt to Equity yang rendah maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur permodalan yang tidak banyak menggunakan hutang sehingga risiko gagal bayar yang dimasa yang akan datang semakin kecil.

Dalam teori signalling, semakin sedikit Debt to Equity Ratio dapat memberikan sinyal positif bagi perusahaan dikarenakan artinya perusahaan memiliki risiko yang rendah di masa yang akan datang begitu juga sebaliknya semakin tinggi Debt to Equity Ratio hal tersebut akan memberikan sinyal negatif bagi perusahaan karena artinya perusahaan memilki risiko yang lebih besar dalam melunasi hutang dengan ekuitas yang dimililkinya di masa yang akan datang sehingga underwriter akan menetapkan harga penawaran perdana yang rendah sehingga akan berdapampak pada tingkat underpricing yang tinggi pada perusahaan yang memiliki Debt to Equity Ratio yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh (KIM et al., 1993) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut artinya semakin besar *Debt to Equity Ratio* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar tingkat *underpricing*. Begitu juga sebaliknya semakin rendah *Debt to Equity Ratio* maka semakin tingkat *underpricing* akan rendah. Secara umum investor menyukai perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* yang kecil dikarenakan risiko perusahaan gagal bayar dimasa yang akan datang semakin kecil. Sebaliknya apabila *Debt to Equity Ratio* tinggi maka risiko yang dihadapi oleh investor juga akan semakin tinggi. Risiko yang lebih tinggi memungkinkan *underwriter* menetapkan harga penawaran saham perdana yang rendah sehingga tingkat *underpricing* kemungkinan akan menjadi tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh (KIM et al.,

1993) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

H5: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini ialah perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham di Bursa Efek Indonesia dan mengalami underpricing, selama tahun 2015-2019. 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 yang bukan merupakan yang bergerak di sektor keuangan, yaitu perusahaan yang diluar industri perbankan dan lembaga keuangan, karena industri pada sektor keuangan memiliki rasio keuangan yang berbeda dibandingkan dengan sektor industri lainnya.

2. Total Equity pada perusahaan tidak negatif, total equity negatif menggambarkan bahwa perusahaan mengalami kerugian yang besar dan perusahaan dengan total equity negatif diprediksi kemungkinan besar sulit untuk recovery dan jalan yang bisa diambil adalah melalui likuidasi dimana hal tersebut akan merugikan investor

Data yang akan diambil untuk penelitian ini merupakan data sekunder. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, Annual Report perusahaan, dan Prospektus.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan *underpricing*. Menurut (Martani, Dwi. Ika Leony Sinaga., 2012) *underpricing* merupakan keadaan dimana harga pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga pada pada pasar sekunder pada saat penutupan hari pertama. Rumus dari variabel *underpricing* adalah sebagai berikut:

$$\textit{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price x 100\%}}{\text{Offering Price}}$$

(Sounders, 1990)

Closing Price = Harga Penutupan pada hari pertama pada pasar sekunder

Offering Price = Harga penawaran pada saat IPO

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel

dependen baik pengaruh tersebut secara positif maupun negatif (Sugiyono, 2013). Pada penelitian ini variabel yang terdiri dari variabel independen adalah reputasi *underwriter*,umur perusahaan,persentase saham yang ditawarkan,*Return On Assets* dan *Debt to Equity Ratio*. Berikut penjelasan dari tiap variabel tersebut:

Umur Perusahaan (AGE)

Umur perusahaan dihitung berdasarkan jumlah tahun sejak perusahaan berdiri sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana. Umur perusahaan dihitung dengan skala tahunan.

Umur Perusahaan = Tahun Listing – Tahun berdiri (Boubaker,2011)

Reputasi *Underwriter* (UDW)

Reputasi underwriter dapat diukur menggunakan variabel dummy. Underwriter yang masuk dalam kategori 10 perusahaan sekuritas yang paling aktif berdasarkan total frekuensi trading yang diambil dari IDX Fact book diberi angka 1, dan untuk underwiter yang tidak masuk dalam kategori 10 perusahaan sekuritas paling aktif berdasarkan total frekuensi trading diberi angka 0. Metode pengukuran ini juga digunakan oleh Purwanto dan Mahyani (2016).

Persentase Saham yang Ditawarkan (PERCEN)

Persentase saham yang diwarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal yang ditempatkan.

Persentase saham yang ditawarkan = Jumlah saham yang ditawarkan/Total saham x 100%

(Leland & Pyle, 1977)

***Return On Assets* (ROA)**

ROA merupakan suatu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan aset yang dimilikinya. Rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

(Ang, 1997)

***Debt to Equity Ratio* (DER)**

Debt to Equity Ratio menunjukkan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk membayar utangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. *Debt to Equity Ratio* diukur dengan menggunakan rasio total liabilitas terhadap total ekuitas

Debt to Equity Ratio = Total Utang/Total Ekuitas

(Bodie et al., 2011)

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:

$Y = a + \beta 1X1 + \beta 2X2 + \beta 3X3 + \beta 4X4 + \beta 5X5 + \varepsilon$

Y : underpricing saham

a : konstanta

X1 : Reputasi Underwriter

X2 : Persentase Saham yang Ditawarkan

X3 : Umur Perusahaan

X4 : Return On Assets

X5 : Debt to Equity Ratio

ε : standard error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang mengalami *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Periode penelitian yang digunakan pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 yang memiliki beberapa variabel penelitian yaitu Reputasi *Underwriter*,Persentase Saham yang Ditawarkan,Umur Perusahaan,*Return On Assetss* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio*. Jumlah perusahaan yang mengalami listing pada periode tahun 2015 sampai dengan 2019 yaitu berjumlah 165 perusahaan, namun yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel yaitu sebanyak 117 perusahaan.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendapatkan gambaran umum dari sampel penelitian. Hasil analisis deskriptif dapat ditampilkan baik dalam bentuk grafik atau dalam bentuk tabel,yang meliputi mean,median,modus,nilai minimum,nilai maksimum,varians (σ^2), dan standar deviasi (σ) dari setiap variabel yang digunakan untuk menguji penelitian ini(Sugiyono, 2013)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
Underpricing	117	,45	70,00	48,0891	21,43256
reputasi	117	,00	1,00	,2479	,43363
Persentasesaham	117	,01	,48	,2491	,10032

Umur	117	,20	65,00	16,6769	13,22323
ROA	117	-,36	,53	,0619	,10205
DER	117	,0003	56,4100	2,995729	6,928598

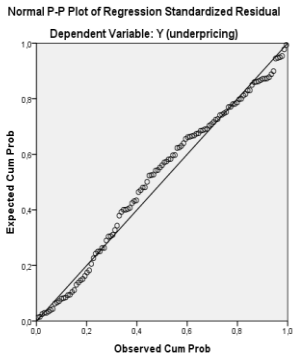
Uji Asumsi Klasik

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini menghasilkan nilai parameter penduga yang valid apabila memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias apabila telah memenuhi persyaratan Best Linar Unbiased Estimator atau disingkat BLUE yaitu tidak terdapat heteroskedastisitas,tidak terdapat multikolinieritas dan tidak terdapat autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang distribusi data yang digunakan dalam penelitian yang berarti data harus terdistribusi normal. Terdapat beberapa cara untuk menguji normalitas data yaitu melihat pancaran data atau penyebaran data melalui grafik normal P-P Plot melalui uji *Kolmogorov-Smirnov* (Nachrowi dan Usman,2006)

Hasil Uji Normalitas Data Residual



Sumber: SPSS 24, data diolah,2021

Gambar diatas menunjukkan bahwa titik menyebar disekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonal. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengujian memenuhi asumsi uji normalitas dimana berarti data terdistribusi normal.

Hasil Uji Normalitas Data Residual

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	,066[c]

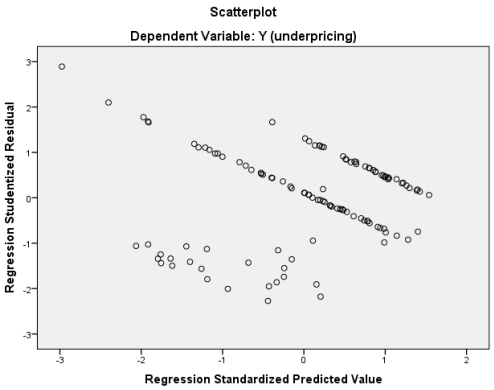
Sumber: SPSS 24, data diolah,2021

Hasil pengujian normalitas data yang dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa Asym.Sig menunjukkan angka 0,06. Hal tersebut berarti data telah berdistribusi normal sehingga data baik digunakan model regresi

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastistisitas memiliki tujuan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila varians residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka hal tersebut disebut homokedastisitas dan apabila berbeda disebut heterskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: SPSS 24, data diolah,2021

Pada gambar diatas menunjukkan bahwa tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas,dibawah dan disekitar angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya hubungan yang linear antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas yang lain. Dalam analisis regresi berganda,maka akan terdapat dua atau lebih variabel bebas yang diduga akan mempengaruhi variabel tergantungnya (dependen). Pendugaan mengenai hal tersebut dapat dipertanggungjawabkan apabila tidak terjadi hubungan liniear oleh satu variabel bebas dengan variabel bebas lainnya.

Hasil Uji Multikolinieritas

	Colliniearity Statistics	
	Tolerance	VIF
x1 (reputasi)	,854	1,171
x2 (persentasesaham)	,933	1,072
x3 (umur)	,892	1,121
x4 (ROA)	,801	1,249
x5 (DER)	,971	1,030

Sumber: SPSS 21,data diolah

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance lebih dari 0,1 dan memiliki nilai VIF kurang dari 10. Hal tersebut berarti model tidak mengalami multikolinieritas yang menunjukkan tidak terdapat hubungan antar satu variabel independen dengan variabel independen yang lain.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat hubungan antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

Durbin Watson	1,910

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin Watson (DW test) sebesar 1,910. Dalam tabel Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 5% dengan jumlah variabel independen sebanyak 5 sehingga nilai K = 5 dan jumlah data sebanyak 122, maka diperoleh nilai dl = 1,611 dan nilai du = 1,788. Dengan nilai Durbin Watson yang tertera pada tabel 4.5, maka nilai nilai du < d < 4-du yaitu 1,788 < 1,910 < 2,212. Hal ini berarti didapatkan kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Uji Kelayakan Model (Goodness of Fit)

Uji kelayakan model (Goodness of Fit) berfungsi untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Uji kelayakan model dapat diukur dari nilai koefisien determinasi,nilai statistik F, dan nilai statistik t. Dasar keputusan pengujian kelayakan model dengan uji F yaitu apabila taraf signifikansi hasil dari perhitungan lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05,maka model regresi dalam penelitian dikatakan layak. Berikut disajikan hasil perhitungan uji kelayakan model dalam penelitian ini:

Tabel 4.6

Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	21222,551	5	4244,510	14,694	,000[b]
Residual	32062,589	111	288,852		
Total	53285,140	116			

Sumber: SPSS 24,data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai Fhitung lebih besar daripada nilai Ftabel (14,694 > 2,3) dan nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi (0,000 < 0,05) maka didapatkan kesimpulan bahwa H0 ditolak sehingga dengan kata lain terdapat pengaruh yang signifikasi secara simultan antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

Hasil Uji t

Uji t berfungsi untuk menguji koefisien regresi secara parsial, pengujian dalam uji t dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan.

Hasil perhiutngan dari uji t selanjutnya dibandingkan dengan nilai t tabel dengan menggunakan tingkat kesalahan 0,05. Dasar analisis keputusan adalah sebagai berikut:

- H0 diterima apabila nilai thitung ≤ ttabel atau nilai sig > α

- H0 ditolak apabila nilai thitung ≥ ttabel atau nilai sig < α

Apabila hasil perhitungan terjadi penerimaan H0 maka dihasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan, sedangkan apabila H0 ditolak maka artinya terdapat pengaruh yang signifikan variabel bebas terhadap variabel terikat.

Hasil Uji t

Hipotesis	Variabel	t	Sig	Keputusan
H1	reputasi	8,615	,000	H1 Diterima
H2	persentase saham	-5,731	,000	H2 Diterima
H3	umur	3,267	,001	H3 Diterima
H4	ROA	-2,009	,047	H4 Ditolak
H5	DER	-1,625	,107	H5 Ditolak

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

1. H0 diterima apabila nilai sig. > α
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 Reputasi *Underwriter* (UDW) terhadap tingkat *underpricing*

Underwriter merupakan pihak yang terlibat perjanjian dengan emiten dalam proses penawaran saham perdana. Dalam proses emiten melakukan penawaran saham perdana (IPO) emiten akan melibatkan *underwriter* untuk menjamin proses penjualan saham kepada publik. *Underwriter* memegang peranan penting dalam proses suksesnya penawaran saham oleh emiten kepada masyarakat. Berdasarkan hasil pengujian ditampilkan pada tabel 4.7 didapatkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -22,564 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu 5,731 > 1,98157. Hal tersebut artinya variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil dari pengujian menunjukkan hasil koefisien regresi menunjukkan hubungan

negatif. Hal ini sesuai dengan hipotesa penelitian, dimana semakin tinggi reputasi *underwriter* pada perusahaan yang IPO maka akan akan semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami emiten. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2013), Purwanto dan Mahyani (2016) dan Ivana dan Agustine (2020) dimana ditemukan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan antara reputasi *underwriter* tehadap tingkat *underpricing*. Alasan yang mendasari hasil penelitian ini sesuai dengan teori signalling yaitu *underwriter* yang memiliki reputasi yang baik dinilai memiliki banyak informasi mengenai kondisi pasar sehingga underwriter yang memiliki reputasi baik akan cenderung lebih berani menghadapi risiko dengan menetapkan harga saham IPO yang relatif tinggi karena akibat dari konsekuensi kualitas penjamin yang dimilikinya, sehingga tingkat *underpricing* akan rendah, dengan demikian, emiten yang proses penawaran saham perdana dijamin oleh *underwriter* dengan reputasi baik akan cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang rendah sehingga didapatkan hasil bahwa hipotesis diterima

Pengaruh Persentase Saham yang Ditawarkan (PERCEN) terhadap tingkat *underpricing*

Persentase saham merupakan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan oleh emiten. Semakin kecil persentase saham yang ditawarkan mengindikasikan bahwa masih banyak pemegang saham lama ingin mempertahankan kepemilikan dalam perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan memiliki prospek kedepannya sehingga hal tersebut akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* cenderung juga akan semakin kecil dikarenakan harga awal tidak akan ditetapkan dengan harga rendah karena perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Berdasarkan hasil pengujian variabel Persentase Saham yang Ditawarkan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 53,214 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai 0,005 dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu 3,267 > 1,98157. Hal tersebut artinya variabel Persentase Saham yang Ditawarkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Persentase saham yang ditawarkan menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan oleh emiten. Hasil penelitian menghasilkan temuan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putro (2017), Handayani (2008) dan Maya (2013) yang menemukan bahwa

persentase saham berpengaruh signifikan dan positif terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut juga sesuai dengan teori signalling karena semakin rendah persentase saham yang ditawarkan kepada publik hal tersebut mengindikasikan bahwa pemegang saham lama masih ingin mempertahankan proporsi besaran kepemilikan perusahaan. Hal tersebut artinya perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya karena pemegang saham lama masih ingin mempertahankan besaran proporsi kepemilikan dalam perusahaan. Hal tersebut tentunya akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena *underwriter* akan cenderung berani menetapkan harga yang tinggi dikarenakan adanya indikasi prospek yang baik terhadap masa depan perusahaan sehingga tingkat *underpricing* akan cenderung rendah apabila persentase saham yang ditawarkan rendah.

Sebaliknya apabila persentase saham yang ditawarkan tinggi hal tersebut berarti banyak pemegang saham lama yang mengurangi proporsi besaran kepemilikan dalam perusahaan. Hal tersebut merupakan indikasi adanya ketidakpastian mengenai prospek masa depan perusahaan karena banyak pemegang saham lama mengurangi besaran prosporsi kepemilikan dalam perusahaan. Indikasi mengenai ketidakpastian masa depan perusahaan akan membuat *underwriter* cenderung menetapkan harga penawaran perdana yang rendah sehingga tingkat *underpricing* akan tinggi. Sehingga didapatkan temuan bahwa persentase saham yang ditawarkan bepengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* dan artinya hipotesis diterima.

Pengaruh Umur Perusahaan (AGE) terhadap tingkat *Underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mempertahankan aktivitas bisnisnya dan mencerminkan banyak informasi yang telah diserap oleh publik. Semakin lama perusahaan berdiri menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dan pengalaman dalam menjalankan dan mempertahankan aktivitas bisnisnya serta juga menunjukkan telah banyak informasi yang telah diserap oleh publik terhadap perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Umur Perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,254 dengan nilai signifikansi sebesar 0,047 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 serta nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu 2,009 > 1,98157. Hal ini berarti variabel perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Umur perusahaan menghasilkan hasil penelitian dengan koefisien negatif dan signifkan terhadap tingkat underpricing. . Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Beatty (1989) , (Islam et al., 2010) dan Rosyati dan Sabeni (2002) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.* Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah bertahan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Semakin lama perusahaan bertahan maka semakin banyak pengalaman dan strategi perusahaan dalam menjalankan tantangan dan aktivitas binsis serta semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat terhadap perusahaan.

Pada bagian pengembangan hipotesis telah dijelaskan bahwa umur perusahaan merupakan variabel yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena umur perusahan berkaitan dengan tingkat kepastian prospek masa depan perusahaan hal tersebut sesuai dengan teori signalling karena semakin lama perusahaan telah berdiri,perusahaan dinilai sudah memiliki banyak pengalaman dalam mengatasi masalah dan tantangan mengenai aktivitas bisnisnya. Umur perusahaan juga dianggap dapat memberikan kepastian karena perusahaan yang telah lama berdiri lebih dikenal oleh investor sehingga asimetri informasi dapat dikurangi. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian dimana umur perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut disebabkan *underwriter* cenderung berani menetapkan harga penawaran yang cenderung tinggi terhadap perusahaan yang telah lama berdiri karena perusahaan tersebut dinilai memiliki strategi dan pengalaman lebih dalam mengatasi masalah dan tantangan yang terkait dengan aktivitas bisnisnya sehingga tingkat *underpricing* akan cenderung rendah dan artinya bahwa hipotesis diterima

Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap tingkat *Underpricing*

Return On Assets merupakan rasio yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan aset yang dimiliki dalam menghasilkan laba. Rasio *Return On Assets* menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi rasio *Return On Assets* menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Berdasarkan hasil pengujian variabel *Return On Assets* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -28,085 dengan nilai signifikansi sebesar 0,107 dimana nilai tersebut lebih dari 0,05 serta $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 1,625 < 1,98157. Hal ini berarti variabel *Return On Assets* berpegaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian menyatakan bahwa *Return On Assets* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal tersebut ditunjukkan

dengan hasil dari koefisien negatif. *Return On Assets* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* telah sesuai dengan hipotesis yang telah dikembangkan. Walaupun memiliki pengaruh negatif namun *Return On Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal tersebut sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Handayani, 2008) , (Ikramina,2016) dan (Badriah,2013). Rasio Return On Asset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing hal itu dapat disebabkan karena investor tidak hanya melihat rasio Return On Asset hanya sebatas pada prospektus namun mungkin juga investor melihat rasio Return On Assets untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO dan juga data mengenai keuangan merupakan data yang bersifat masa lalu sedangkan di masa depan terdapat kemungkinan bahwa data tersebut akan berubah. Pertimbangan tersebut memungkinkan *Return On Assets* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga hal tersebut berarti hipotesis ditolak

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *Underpricing*

Rasio Debt to Equity menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan total ekuitas yang dimiliki. *Debt to Equity Ratio* merupakan proporsi total hutang yang dimiliki oleh perusahaan terhadap total ekuitas yang dimilikinya. Berdasarkan hasil pengujian variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,133 dengan nilai signifikansi sebesar 0,566 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 serta nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0,576 < 1,98157. Hal ini artinya menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian menunjukkan koefisien positif terhadap variabel *Debt to Equity Ratio*. Koefisien positif tersebut artinya *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. hal tersebut sesuai dengan hipotesis yang telah dikembangkan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* akan meningkatkan risiko bagi masa depan karena ditakutkan bagi perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya dimasa depan. Risiko yang timbul tersebut membuat *underwriter* menetapkan harga yang rendah pada penawaran perdana sehingga tingkat *underpricing* akan tinggi. Walaupun berpengaruh positif namun pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *underpricing* tidak berpengaruh secara signifikan. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Agustine dan Sutrisno,2020) dan (Putra, 2016) Hal ini dapat disebabkan karena tidak semua investor melihat bahwa rasio hutang yang

tinggi mencerminkan rasio perusahaan yang tinggi, investor mungkin melihat hutang perusahaan yang tinggi memang kebutuhan perusahaan untuk mengembangkan aktivitas bisnisnya.*Debt to Equity Ratio* tidak beperngahruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga hipotesis ditolak.

KESIMPULAN

Tujuan pada penelitian ini adalah meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Pengujian dilakukan terhadap 117 sampel perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Variabel independen dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*,persentase saham yang ditawarkan,umur perusahaan,*Return On Assets* dan *Debt to Equity Ratio*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* . berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan,yaitu:

1. Reputasi *Underwriter* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut artinya bahwa semakin baik reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Hal tersebut dikarenakan semakin baik reputasi underwriter maka underwriter tersebut memiliki informasi banyak mengenai kondisi pasar

2. Persentase Saham yang Ditawarkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut artinya bahwa semakin tinggi persentase saham yang ditawarkan perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi. Hal tersebut dikarenakan semakin sedikit persentase saham yang ditawarkan hal tersebut merupakan sinyal bahwa masih banyak pemegang saham lama yang masih mempertahankan proporsi keuntungan dan kepemilikan dalam perusahaan

3. Umur Perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. hal tersebut artinya bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Hal tersebut dikarenakan semakin besar umur perusahaan maka perusahaan telah memilki banyak pengalaman dalam aktivitas bisnisnya dan telah banyak informasi yang telah terserap oleh pasar

4. *Return On Assets* memilki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. hal tersebut menunjukkan bahwa apabila rasio *Return On Assets* tinggi maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Hal tersebut karena rasio Return On Asset merupakan data

masa lalu dan tidak menutup kemungkinan di masa depan rasio tersebut akan berubah

5. *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. hal tersebut artinya bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi. Hal tersebut karena tidak semua investor melihat Debt to Equity Ratio yang tinggi merupakan hal buruk karena mungkin saja perusahaan memang membutuhkan utang yang lebih untuk mengembangkan aktivitas bisnisnya.

Daftar Pustaka

Abdullah, S. (2000). Fenomena Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana dan Faktor-Faktor yang mepengaruhinya. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, *3*(1).

Alimah, T. N. (2020). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, UMUR PERUSAHAAN,RETURN ON ASSETS (ROA), REPUTASI UNDERWRITER, REPUTASI AUDITOR TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO). *Publikasi Ilmiah*, *2507*(1), 1–9.

Alkaf, N., & Gumanti, T. A. (2011). Underpricing dalam Penawaran Saham Perdana dan Penawaran Saham Susulan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *8*(1), 21–35.

Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* (Mediasoft).

Anoraga, P., & Pakarti, P. (2001). *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta.

Baron, D. P. (1982). . A Model of The Demand For Investment Banking: Advising anf Dstribution Services For New Issues. *The Journal of Finance Economics*, *15*, 213–232.

Beatty, R. P. (1989). Auditor’s reputation and The Pricing of Initial Public Offering. *The Accounting Review*, *64*(4), 693–709.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2011). *Investment and portfolio management*. Mc Graw Hill.

Emilia, E., Sulaiman, L., & Sembel, R. (2008). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 bulan, dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO. *Journal of Applied Finance and Accounting*, *1*(1), 116–140.

Gayatri, & Partama, i G. N. (2019). Analisis Determinan Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *26*(3), 2293–2323.

Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Scott, H. (2010). *Accounting Theory* (7th Editio). John Wlley & Sons Australia.

Handayani, S. R. (2008). PENAWARAN UMUM PERDANA (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006) Tesis. *Skripsi Undip Semarang*, 103–118.

Islam, M. A., Ali, R., & Ahmad, Z. (2010). An Empirical Investigation into the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, *2*(4), 36–46. https://doi.org/10.5539/ijef.v2n4p36

KIM, J. -B, KRINSKY, I., & LEE, J. (1993). Motives for Going Public and Underpricing: New Findings From Korea. *Journal of Business Finance & Accounting*, *20*(2), 195–211. https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1993.tb00659.x

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.

Martani, Dwi. Ika Leony Sinaga., dan A. S. (2012). Analysis On Factors Affecting IPO Stock Under-Pricing And Their Effects On Earnings Persistence Of Manufacturing Companies. *World Review of Bussiness Research*, *2*(2), 1–15.

Purwanto, & Mahyani, R. E. M. (2016). Faktor-faktor penyebab IPO Underpricing di Indonesia. *[Managerial Focus]*, *14*(1), 67–76.

Putra, B. P. (2016). Pengaruh Umur Perusahaan, Profitabilitas dan Financial Leverage terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi*.

Putra, I. G. S., & Nababan, D. (2019). Influence of Non-Financial Information and Macroeconomic on the Level of Underpricing on Companies that Conduct IPO on the IDX in the 2011-2015 Period. *Global Business and Management Research*, *11*(1), 341–354. https://search.proquest.com/docview/2236131932?accountid=17242

Putro, H., & Priantinah, D. (2017). Pengaruh Umur Perusahaan , Ukuran Perusahaan , Dan Kondisi Pasar Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2012-2015. *Profita*, *3*(4), 1–16.

Risqi, I. A., & Harto, P. (2014). 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.

Ritter, J. R. (1991). The Long Run Performance of Initial Public Offerings. *The Journal Of Finance*.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). Fundamentals Of Corporate Finance. In *McGraw-Hill* (Vol. 53, Issue 9).

Sounders, A. (1990). Why Are So Many New Stock Issues Underpriced. *Journal of Business Review*, 03–12.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.