

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING PADA SAAT
INITIAL PUBLIC OFFERING
(STUDI PADA PERUSAHAAN GO
PUBLIC DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2017-2020)”

by Maulana .

Submission date: 19-Jul-2022 05:32AM (UTC+0300)

Submission ID: 1872424931

File name: Turnitin_Lagi.docx (390.46K)

Word count: 8981

Character count: 60225

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING
(STUDI PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2017-2020)**



**Skripsi oleh:
ENDAH PURNAMA SARI
01011281823195
MANAJEMEN**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

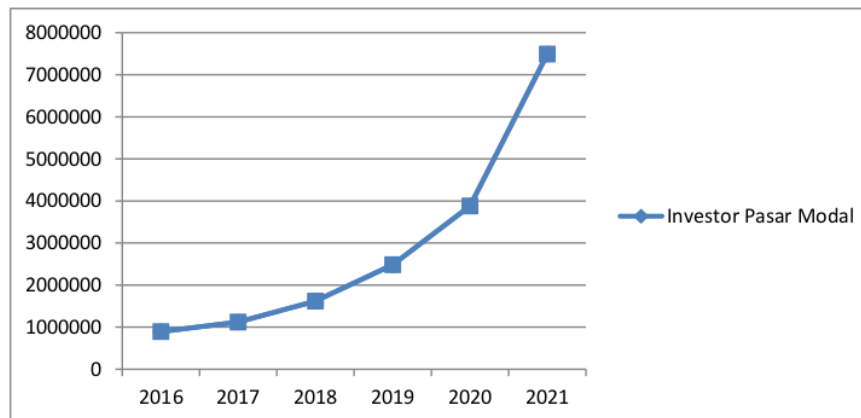
**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
2022**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

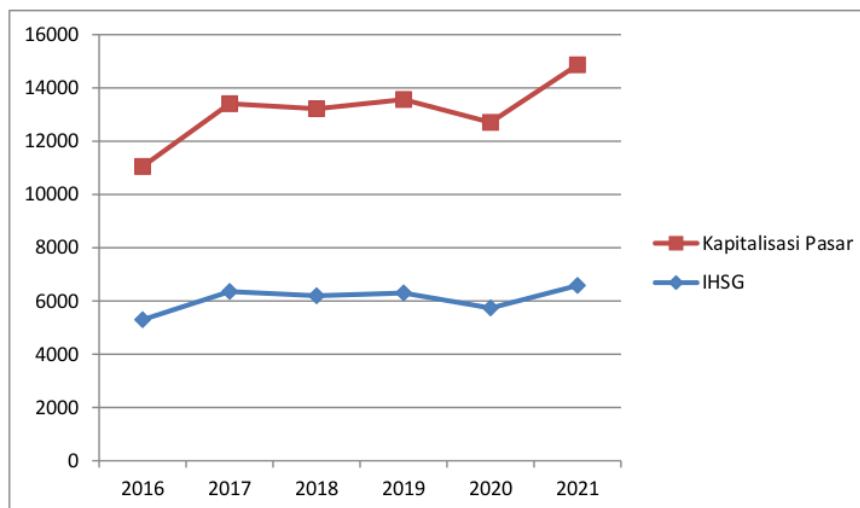
Perkembangan pasar modal di Indonesia setiap tahunnya sangatlah pesat. Perkembangan ini diikuti dengan naik turunnya jumlah emiten yang menjual saham ke masyarakat. Pada dasarnya pasar modal adalah pasar keuangan jangka menengah atau jangka panjang yang berumur satu tahun atau lebih (Brigham dan Houston, 2011). Secara umum pasar modal merupakan salah satu sarana pertemuan antara orang yang membutuhkan dana dengan orang yang kelebihan dana. Di tempat inilah investor atau orang yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan investasi dengan cara membeli saham yang diterbitkan perusahaan.



Sumber: www.ksei.co.id (data diolah pada tahun 2022)

Grafik 1.1 Jumlah Investor Pasar Modal Tahun 2016-2021

Berdasarkan grafik 1.1 di atas terlihat bahwa pada tahun 2021 investor pasar modal mencapai 7,5 juta yang artinya meningkat sekitar 8 kali lipat dari tahun 2016 yang hanya berjumlah 89 ribu investor. Dengan demikian, hal ini mengidentifikasi bahwa setiap tahunnya masyarakat mulai tertarik dengan keberadaan pasar modal yang menjembatani para investor dengan emiten. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa perkembangan dan kemajuan pasar modal di Indonesia semakin membaik dan berhasil membawa dampak baik bagi perekonomian masyarakat Indonesia. Salah satu faktor yang mungkin menyebabkan terjadinya peningkatan jumlah investor pasar modal di Indonesia adalah tingkat kapitalisasi pasar dan IHSG yang cukup baik, karena biasanya sebelum melakukan investasi terlebih dahulu investor akan mengecek tingkat kapitalisasi dan IHSG yang dicatat oleh pasar modal (Bursa Efek Indonesia).



Sumber: www.ksei.co.id (data di olah pada tahun 2022)

Grafik 1.2 Data Perkembangan IHSG dan Kapitalisasi Pasar Tahun 2016-2021

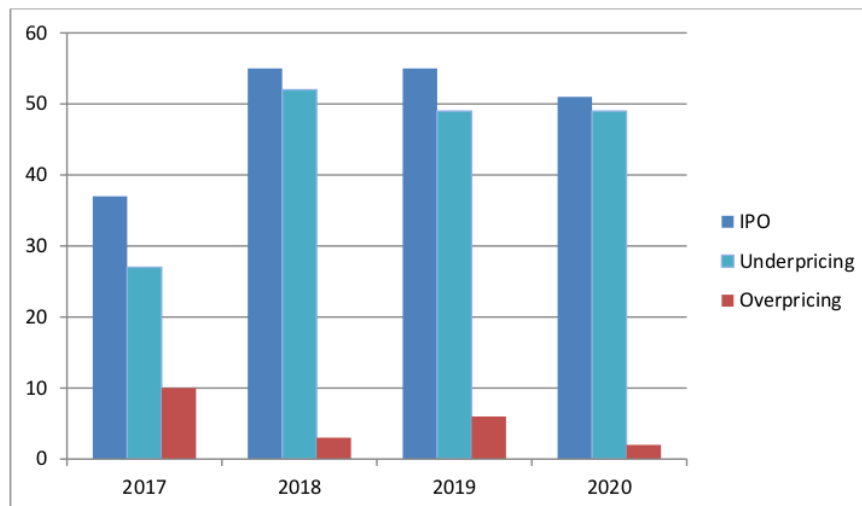
Berdasarkan grafik 1.2 diatas dapat diketahui bahwa kapitalisasi pasar dan IHSG mengalami fluktuasi dan pada tahun 2020 indeks harga saham gabungan (IHSG) sempat turun di angka 4500 yang mana diikuti dengan penurunan kapitalisasi pasar. Jika dibandingkan dengan posisi di akhir tahun 2019 angka ini terkoreksi turun kisaran 5%. Akan tetapi pada tahun 2021 kapitalisasi pasar dan indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami kenaikan sebesar 10,08% *year to date* (ytd).

Perkembangan pasar modal ini ditujukan untuk menstimulasi investasi yang dapat meningkatkan akumulasi kapital di dalam negeri sehingga dapat meningkatkan perekonomian nasional (Silvira & Talbani, 2017). Selain itu, apabila harga-harga saham yang dimiliki investor meningkat maka investor akan merasa kaya sehingga akan meningkatkan konsumsi yang selanjutnya melalui efek multiplier akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Seperti menurut penelitian yang dilakukan oleh Marwa, Muizzuddin, & Asngari, n.d bahwa pasar modal sendiri memiliki peranan yang penting bagi perekonomian suatu negara seperti pembangunan ekonomi suatu negara, pengentasan kemiskinan, dan memicu pertumbuhan ekonomi. Akan tetapi, dengan semakin berkembangnya pasar modal maka persaingan antar perusahaan juga semakin ketat dan berat sehingga perusahaan harus memiliki strategi dalam pengembangan usahanya agar tetap bertahan (Susanti & Idayanti, 2021). Untuk melakukan suatu ekspansi, pihak perusahaan harus memiliki dana yang cukup besar. Dana yang diperoleh bisa bersumber dari internal maupun eksternal. Salah satu sumber dana eksternal perusahaan yakni dengan melakukan *go public*.

Sebelum melakukan *go public* hal pertama yang harus dilakukan perusahaan adalah melakukan IPO (*initial public offering*) yakni suatu kegiatan penawaran umum pertama saham perdananya ke masyarakat yang dilakukan dipasar perdana (*primary market*). Setelah itu, saham kedua dan seterusnya mulai dipasarkan atau diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*) yakni Bursa Efek Indonesia. Harga saham di pasar perdana dibentuk berdasarkan kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi sedangkan harga saham pada pasar sekunder ditentukan menurut mekanisme pasar yaitu penawaran dan permintaan antar investor (Purwanti, 2017). Ketika harga saham pada pasar perdana lebih tinggi daripada pasar sekunder maka terjadilah yang disebut *overpricing*. Sebaliknya apabila harga saham pada pasar sekunder lebih tinggi daripada pasar primer maka fenomena ini disebut *underpricing*.

Underpricing pada pasar perdana terjadi akibat adanya informasi yang berbeda antara emiten dan *underwriter* (Wiyani, 2016). Adanya asimetris informasi ini mengakibatkan informasi yang ada tidak menyebar dengan baik sehingga akan mempengaruhi kemampuan investor dalam memprediksi keadaan perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila investor mendapatkan informasi yang berakibat atau berimbas ke masalah nilai fundamental suatu perusahaan maka hal tersebut dapat membuat investor menjual saham dengan harga penawaran yang tinggi saat informasi yang diterima bagus (*good news*) dan membuat penawaran pada harga yang rendah saat menerima informasi yang kurang baik atau buruk (*bad news*) (Purwanti, 2017).

Pada periode tahun 2017-2020 jumlah perusahaan yang *listing* di BEI terus meningkat namun demikian pertumbuhan perusahaan yang melakukan IPO setiap tahunnya justru menurun. Berdasarkan data yang diambil dari website resmi BEI tercatat adanya pada tahun 2017 ada 37 perusahaan yang IPO dan terjadi penambahan sebanyak 55 perusahaan masing-masing pada tahun 2018 dan 2019 namun pada tahun 2020 jumlah perusahaan yang melakukan IPO menurun yakni 51 perusahaan. Akan tetapi, disisi lain perusahaan yang mengalami *underpricing* setiap tahunnya juga cukup tinggi.



Sumber: www.idx.co.id (data diolah pada tahun 2022)

Grafik 1.3 Jumlah Perusahaan Yang Mengalami *Underpricing* Tahun 2017-2020

Berdasarkan grafik 1.3 dapat dilihat bahwa adanya fenomena penurunan jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia dalam jangka waktu tahun 2017-2020. Namun, jika

dilihat dari persentasenya dari 198 Perusahaan yang IPO terdapat 177 perusahaan yang mengalami *underpricing* hal ini menunjukkan bahwa tingkat persentase terjadinya *underpricing* masih sangat tinggi yakni sekitar 89%. Padahal perusahaan yang mengalami *underpricing* dapat mengalami kerugian karena dana yang didapat perusahaan dari masyarakat tidak maksimal (Permadani, 2017). Maka dari itu, perlu diketahui faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Beberapa faktor tersebut yakni *reputasi underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *earning per share* (Ayuwardani & Isroah, 2018; Widjaya & Sulistiyani, 2020; Winarsih Ramadana, 2018)

Reputasi underwriter adalah skala kualitas *underwriter* dalam penawaran saham emiten, sedangkan *underwriter* sendiri ialah penjamin emisi yang mana keberadaanya dalam perusahaan yang akan *go public* sangat penting dan sangat berperan dalam proses *go public* itu sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2012). *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi mampu memberi pengaruh pada tingkat *underpricing* yang mana saat reputasi *underwriter* tersebut tinggi maka ia akan berani mengambil resiko dengan memberikan harga yang tinggi sehingga membuat tingkat *underpricing* saham menjadi turun (Susanti & Idayanti, 2021). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian lain dari (Ayuwardani & Isroah, 2018; Novandri, 2016; Winarsih Ramadana, 2018). Namun, hasil penelitian lainnya menunjukkan pengaruh yang berbeda yakni reputasi *underwriter* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* (Arora & Singh, 2019; Susanto, 2021) yang artinya ketika perusahaan memilih *underwriter* yang bereputasi tinggi maka

tingkat *underpricing* juga akan meningkat. Sementara hasil penelitian (Ayu, Kartika, Pande, & Putra, 2017; Ningrum & Widiastuti, 2017; Widjaya & Sulistiyani, 2020) ⁴ menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini bisa saja disebabkan karena para investor cenderung berpikir bahwa penjamin emisi semata-mata hanya untuk kegiatan IPO, tidak ada hubungan dengan perusahaan.

Menurut Arman (2012) umur perusahaan menunjukkan tentang seberapa lama perusahaan tersebut dapat bertahan terhadap pesaing yang semakin banyak. Saat penjualan saham ke masyarakat, tentunya masyarakat atau investor akan memilih perusahaan yang sudah lama berdiri dikarenakan informasi yang akan di dapat jauh lebih banyak daripada perusahaan yang baru berdiri. Selain itu, kesenjangan informasi juga minim terjadi pada perusahaan yang sudah berdiri cukup lama sehingga tingkat *underpricing* akan rendah. Hasil penelitian dari (Rizal et al., 2021; Setyaningsih, Listyani, & Fatati, 2019; Winarsih Ramadana, 2018) sejalan dengan teori diatas namun hal ini berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ayuwardani & Isroah, 2018; Novandri, 2016; Solida et al., 2020; ⁸Wiyani, 2016) yang mengungkapkan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* karena perusahaan yang sudah lama berdiri tidak dapat menjamin bahwa perusahaan tersebut akan memperoleh laba yang tinggi di masa depan yang dapat memberikan keuntungan bagi investor setelah kegiatan IPO.

Ukuran perusahaan juga merupakan faktor yang memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan didefinisikan dengan jumlah total aset

yang dimiliki perusahaan dihitung dengan nilai logaritma total aset (Hartono, 2012). Semakin besar aset perusahaan tersebut menggambarkan juga besarnya ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar lebih dikenal daripada perusahaan dengan ukuran kecil maka dari itu informasi dari perusahaan yang besar juga lebih banyak sehingga dapat mengurangi adanya asimetris informasi dan mengurangi tingkat *underpricing* (Tri Gunarsi, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian lain oleh (Ayu et al., 2017; Rizal, Pratomo, & Hayati, 2021; Winarsih Ramadana, 2018; Wiyani, 2016). Namun, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian dari (Purwanti, 2017; Solida, Luthan, & Sofriyeni, 2020) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena investor bukan saja melihat mengenai ukuran perusahaan, yang mana semakin besar ukuran suatu perusahaan dapat memperbesar risiko perusahaan tersebut.

Financial leverage yakni suatu cara untuk melihat sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Tingginya tingkat *financial leverage* ini dapat mengakibatkan semakin tinggi juga risiko perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang pernah dilakukan beberapa peneliti seperti (Purwanti, 2017; Susanti & Idayanti, 2021; Winarsih Ramadana, 2018) mengatakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* yang artinya ketika kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya tinggi maka tingkat *underpricing* perusahaan tersebut juga akan meningkat. Namun, hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan (Ayu et al., 2017) menurut mereka *financial*

leverage memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* karena semakin tinggi *financial leverage* maka semakin rendah pula tingkat *underpricing* yang akan terjadi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Angraini & Trisnaningsih, 2021; Ayuwardani & Isroah, 2018; Nurazizah, 2019; Setyaningsih et al., 2019; Solida et al., 2020; Widjaya & Sulistiyani, 2020; Wiyani, 2016) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

Earning Per Share (EPS) dapat diartikan secara umum sebagai tingkat keuntungan bersih per lembar saham yang dapat dihasilkan perusahaan dalam suatu periode. Informasi mengenai *earning per share (EPS)* sendiri juga sangat penting bagi investor karena hal ini dapat menggambarkan prospek suatu perusahaan di kemudian hari. Semakin banyak jumlah saham yang beredar maka akan mempengaruhi nilai *earning per share (EPS)* (Wiyani, 2016). Dan apabila tingkat *earning per share (EPS)* semakin tinggi maka hal tersebut juga akan berdampak positif bagi perusahaan karena dapat menarik minat investor. Hal ini berarti tingkat *earning per share* suatu perusahaan merupakan sinyal yang menyampaikan informasi penting bagi investor sehingga tingkat terjadinya asimetris informasi semakin kecil. Penelitian yang dilakukan oleh (Ayuwardani & Isroah, 2018; Widjaya & Sulistiyani, 2020) menunjukkan bahwa *earning per share (EPS)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* yang artinya ketika tingkat *earning per share* tinggi maka tingkat *underpricing* akan turun, sedangkan penelitian (Novandri, 2016; Purwanti, 2017; Setyaningsih et al., 2019; Wiyani, 2016) menunjukkan hasil yang berbeda yakni *earning per share (EPS)* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian di atas terlihat masih adanya ketimpangan fenomena empiris terhadap teori *underpricing*. Disisi lain juga terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*). Maka dari itu, penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* perlu diteliti lebih jelas.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* ?
2. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* ?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* ?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* ?
5. Apakah *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin di dicapai dalam penelitian ini yakni :

1. Untuk menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saat *initial public offering*.
2. Untuk menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* saat *initial public offering*.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saat *initial public offering*.
4. Untuk menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* saat *initial public offering*.
5. Untuk menganalisis pengaruh *earning per share* terhadap *underpricing* saat *initial public offering*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoretis

Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat mengisi celah teori dan melengkapi faktor yang mempengaruhi *underpricing* secara *komprehensif*.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan masukan dan informasi bagi perusahaan mengenai faktor- faktor yang mempengaruhi *underpricing*

2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan yang akan melakukan *initial public offering* (IPO)
3. Bagi investor hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai tambahan informasi sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang IPO

BAB II

STUDI KEPUSTAKAAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Signalling Theory atau teori sinyal menurut Ross (1997) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2011) sinyal atau isyarat yakni merupakan sebuah tindakan yang diambil oleh perusahaan dalam rangka memberikan informasi bagi investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek yang ada pada perusahaan tersebut.

Teori sinyal menekankan pentingnya informasi yang tersedia untuk umum terhadap keputusan investasi pihak luar. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis lainnya, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini ataupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat sangat diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan berinvestasi (Yuliana, 2011). Selain itu, pemberian sinyal ini dapat mempengaruhi kualitas informasi yang didapat investor ketika emiten dan underwriter memberikan sinyal

positif dan sejalan maka dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang didapat investor serta mengurangi adanya asimetris informasi.

Konsep teori sinyal dan asimetri informasi sendiri memiliki kaitan yang erat karena teori asimetri mengungkapkan bahwa informasi pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama tentang prospek dan resiko perusahaan (Hanafi, 2014). Informasi yang dimiliki *underwriter* di pasar perdana jauh lebih banyak dan lebih lengkap daripada emiten atau investor oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga saham pada saat IPO (*initial public offering*). Apabila harga yang ditawarkan oleh *underwriter* dibawah harga pasar maka hal ini akan mengakibatkan *underpricing*.

2.1.2 Initial Public Offering (IPO)

Initial public offering (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan berupa penawaran saham untuk pertama kalinya di pasar perdana guna untuk *go public*. Berdasarkan undang-undang Republik Indonesia N0. 8 Tahun 1995 Bab 1 Butir 15 “Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya”.

Menurut Fahmi (2015) *initial public offering* (IPO) adalah titik awal bagi perusahaan untuk *go public*. Sedangkan *go public* itu sendiri adalah keadaan dimana suatu perusahaan telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada masyarakat dan siap untuk mendapatkan penilaian dari masyarakat luas. Terdapat

banyak manfaat bagi perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO), menurut Jogiyanto (2015) beberapa manfaat tersebut yakni:

a. Memperoleh sumber pendanaan baru

Dengan adanya sumber dana yang baru perusahaan dapat melakukan ekspansi usahanya maupun dapat digunakan sebagai modal kerja tambahan.

b. Memberikan keunggulan kompetitif untuk pengembangan usaha

Dengan adanya **keunggulan kompetitif**, perkembangan perusahaan akan semakin baik karena perusahaan dapat mengajak partner untuk **menjadi pemegang saham** dan **kualitas** serta **loyalitas hubungan bisnis** dapat **menjadi lebih tinggi**.

c. Kemampuan melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru

Dengan melakukan **merger atau akuisisi** pengembangan skala usaha suatu perusahaan dapat terjadi. Pembiayaan akuisisi dilakukan dengan penerbitan saham baru.

d. Peningkatan kemampuan *going concern*

Dengan melakukan **go public** perusahaan dapat bertahan dalam kondisi seburuk apapun yang dapat mengakibatkan kebangkrutan. Hal ini karena perusahaan yang **go public** tentunya dapat melakukan restrukturisasi yang lebih mudah selain itu permasalahan yang dihadapi perusahaan tidak akan **menjadi persoalan pendiri perusahaan saja**, akan **tetapi menjadi persoalan banyak pihak** sehingga akan ada **banyak saran dan masukan** mengenai pemecahan masalah tersebut.

e. Meningkatkan citra perusahaan

Dengan melakukan *initial public offering* (IPO) perusahaan tentunya akan menjadi perhatian media dan komunitas keuangan, yang mana hal ini dapat membuat citra perusahaan meningkat dengan cuma-cuma karena dipublikasikan.

2.1.3 *Underpricing*

Menurut Jogiyanto (2012) *underpricing* adalah suatu kejadian yang mana terdapat selisih harga yang lebih rendah saat penawaran pertama dibandingkan saat harga penutup saham dipasar sekunder pada suatu perusahaan. Fenomena ini mengakibatkan hilangnya kesempatan bagi emiten untuk memperoleh dana yang maksimal pada saat *initial public offering* (IPO). Namun bagi investor fenomena ini justru menguntungkan karena pada saat mereka menjual kembali saham tersebut di pasar sekunder maka keuntungan yang didapat akan jauh lebih besar.

Underpricing terjadi akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara underwriter dengan pihak perusahaan. Perhitungan tingkat *underpricing* yakni menggunakan harga saham saat IPO dan harga saham saat penutupan.

2.1.4 Faktor Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing* baik faktor keuangan maupun non keuangan. Seperti dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang menemukan bahwa reputasi underwriter, *insiders shares*, *offering shares*, dan umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* (Carter dan Manaster, 1990). Kristiantari (2013) mengungkapkan reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, TDPI (tujuan penggunaan dana untuk investasi) berpengaruh

signifikan terhadap *underpricing*. Pahlevi (2014) mengungkapkan *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan ROA, NPM, *current ratio*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Ayuwardani dan Isroah (2018) mengungkapkan *earning per share* dan ¹¹reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan sedangkan ¹⁴*return on equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Ramadana (2018) mengungkapkan *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan sedangkan *profitabilitas*, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dalam penelitian ini faktor yang akan digunakan adalah:

a. Reputasi *Underwriter*

Menurut Undang – Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 “penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.” Secara sederhana *underwriter* sendiri dapat diartikan sebagai penghubung antara emiten dengan calon investor.

Carter dan Manaster, 1990 mengemukakan pendapat bahwa penjamin emisi yang berkualitas atau sudah memiliki reputasi yang tinggi akan mengurangi tingkat resiko ketidakpastian yang akan terjadi pada saat penawaran umum perdana. Maka dari itu perusahaan akan lebih percaya kepada *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi karena semakin tinggi reputasi *underwriter* tersebut maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang akan terjadi.

b. Umur Perusahaan

Umur perusahaan memperlihatkan sejauh mana perusahaan mampu bertahan dalam persaingan bisnisnya. Menurut Mardiyanto (2013) perusahaan yang sudah berjalan sejak lama kemungkinan mempunyai banyak pengalaman. Sehingga juga memiliki publikasi informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Dengan demikian, akan mengurangi asimetris informasi dan ketidakpastian pasar sehingga tingkat *underpricing* juga dapat menurun. Perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya juga menjadi incaran para investor untuk membeli saham di perusahaan tersebut karena dianggap sudah berpengalaman.

b. Ukuran Perusahaan

Menurut Hartono (2012) ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total asset atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan logaritma total aset. Secara lebih sederhana ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai skala besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan beberapa kriteria.

Total aset yang dimiliki perusahaan mampu memperlihatkan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut karena menunjukkan besarnya aset yang ada pada perusahaan baik aset lancar maupun aset tetap. Ukuran perusahaan yang besar akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan dan dapat meminimalisir adanya asimetris informasi dalam penawaran saham perdana suatu perusahaan sehingga dapat mengurangi tingkat terjadinya *underpricing* (Yuan Tian, 2012).

c. *Financial Leverage*

Financial leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Brigham dan Houston (2011) *debt to equity ratio* (DER) merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar utang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Financial leverage* terjadi karena adanya kewajiban finansial yang harus dikeluarkan oleh perusahaan yang bersifat tetap. Apabila kewajiban tersebut menggunakan hutang maka perusahaan harus membayar bunga. Perusahaan yang menggunakan hutang biasanya berharap untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar dibandingkan biaya bunganya (Husnan, 2015). Investor cenderung memilih perusahaan dengan tingkat *debt to equity ratio* yang tinggi karena semakin tinggi nilai DER maka akan membuat tingkat *underpricing* semakin tinggi juga sehingga keuntungan diperoleh akan semakin besar.

d. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) memperlihatkan tingkat laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk seluruh pemegang saham (Tandelilin, 2010). Sedangkan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) *earning per share* (EPS) merupakan rasio yang digunakan untuk melihat besar kecilnya laba setiap saham. *earning per share* (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai *earning per share* (EPS) tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan terjadi peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

Dalam suatu perusahaan saat persentase laba bersih lebih besar daripada persentase jumlah lembar saham yang beredar maka nilai laba per lembar saham akan naik, begitu pula sebaliknya. Dan untuk menghitung *earning per share* (EPS) sendiri diperlukannya data laba bersih dan jumlah saham yang beredar.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti yang sebelumnya. Penelitian terdahulu sangat diperlukan untuk menjadi acuan serta sumber informasi bagi peneliti yang sedang melakukan penelitian.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul>Nama Sumber	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian
1.	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Go Public Jurnal Prosiding SENAPAN, 1(11), 561:572 (Angraini & Trisnaningsih, 2021)	Analisis Regresi Linier Berganda Variabel : Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, <i>Return On Asset</i> (ROA), Persentase Saham yang Ditawarkan, <i>Financial Leverage</i> , <i>Underpricing</i>	1. Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> 2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> 3. <i>Return on asset</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> 4. persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

			<i>underpricing</i>
			5. <i>Financial leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>
2.	Pengaruh <i>Underwriter Reputation</i> Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Saham IPO di Bursa Efek Indonesia	Analisis Regresi Linier Berganda Variabel : <i>Underwriter Reputation, Underpricing</i>	1. <i>Underwriter reputation</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>
	<i>Journal Fortunate Business Review, 1 (1), 44-55</i>		
	(Susanto, 2021)		
3.	Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham Pada Perusahaan Dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019	Analisis Regresi Linier Berganda Variabel : Reputasi <i>Underwriter</i> , Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, <i>Underpricing</i>	1. Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> 2. Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i>
	<i>Jurnal Ekonomi dan Bisnis Syariah, 5 (1), 8-16</i>		
	(Rizal, Pratomo, & Hayati, 2021)		
4.	<i>Underwriter Reputation and IPO Underpricing : The</i>	Analisis Regresi Berganda	1. <i>Underwriter reputation</i> yang bergengsi

<p><i>Role of Institutional Investors in the Chinese Growth Enterprise Market</i></p>	<p>Variabel : <i>Underwriter Reputation, Institutional Investors, Underpricing</i></p>	<p>mengurangi tingkat <i>underpricing</i> 2. <i>Institutional Investors</i> membuat tingkat <i>underpricing</i> bertambah.</p>
<p><i>Internasional Review of Financial Anlysis,78</i></p>		
<p>(Hu, Y.,Dai, T., Li, Y., Mallick, S., Ning, L., & Zhu, B, 2021)</p>		
<p>5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda Variabel : Reputasi <i>Underwriter</i>, Reputasi Auditor,<i>Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Underpricing</i></p>	<p>1. Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> 2. Reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> 3. <i>return on equity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> 4. <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i></p>
<p>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA), 9(10)</p>		
<p>(Susanti & Idayanti, 2020)</p>		
<p>6. Pengaruh Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i>, Reputasi <i>Underwriter</i>, <i>Financial Leverage</i>, Umur dan <i>Size</i></p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda Variabel :</p>	<p>1. Pengungkapan <i>intellectual capital</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap</p>

<p>Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i> Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018</p>	<p>Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i>, Reputasi <i>Underwriter</i>, <i>Financial Leverage</i>, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, <i>Underpricing</i></p>	<p><i>underpricing</i></p> <p>2. Reputasi <i>underwriter</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i></p> <p>3. <i>Financial leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i></p> <p>4. Umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i></p> <p>5. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i></p>
<p>8 <i>Journal of Economics and Business</i>, 4(1), 135-143</p>	<p>(Solida, Luthan, & Sofriyeni, 2020)</p>	
<p>7. <i>Underwriter Reputation and IPO's Performance</i></p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p>1. <i>Underwriter</i> yang baik akan membantu kinerja IPO menjadi lebih baik</p>
<p><i>SSRN Electronic Journal</i></p>	<p>Variabel : <i>Underwriter Reputation, IPO's Performance</i></p>	
<p>(Jadoon & Ali, 2020)</p>		
<p>8. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan Perusahaan dan Non Keuangan Perusahaan terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi Emperis Pada Perusahaan yang IPO</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p> <p>Variabel : <i>Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER)</i>, Reputasi <i>Underwriter</i>, Umur Perusahaan,</p>	<p>1. <i>Earning per share (EPS)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>2. <i>Debt to equity ratio (DER)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i></p>

periode 2018)	<i>Underpricing</i>	3. Reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> dan
Jurnal Keunis, 7 (2), 65-77		4. Umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i>
(Setyaningsih, Listyani, & Fatati, 2019)		
9. <i>Determinants of Initial Public Offering (IPO) Underpricing in Malaysian Stock Market</i>	Analisis Regresi Linier Berganda Variabel : <i>Issues Price, Offer Size, Companies' Age, Market Capitalization, Degree of IPOs Underpricing</i>	1. <i>Market capitalization</i> berpengaruh positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> 2. <i>Offer size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> 3. <i>Issues price</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> 4. <i>Companies' age</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i>
International Journal Of Academic Research In Business & Social Sciences, 9 (11), 1283-1299		
Fong Jie Wei & Arsi Marsidi (2019)		
10. <i>Impact of Auditor and Underwriter Reputation on Underpricing of SME IPOs in India</i>	Analisis Regresi Linier Berganda Variabel : <i>Underwriter Reputation, Auditor Reputation, Underpricing</i>	1. <i>Underwriter reputation</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> 2. <i>Auditor reputation</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
Jurnal Sagepub, 44 (2), 193-208		
(Arora & Singh, 2019)		

- 1
11. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia
- Analisis Regresi Linier Berganda
- Variabel : *Financial Leverage, Return On Asset (ROA), Konsentrasi Kepemilikan, Tingkat Inflasi, Listing Delay, Underpricing*
- Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi, 3(3), 157-167
- (Nurazizah, 2019)
1. ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*
 2. Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*
 3. *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
 4. konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
 5. *Listing delay* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
-
12. Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia
- Analisis Regresi Linier Berganda
- Variabel: *Financial Leverage, Profitabilitas, Reputasi Penjamin Emisi, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Underpricing*
- Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan, 2(2), 2623-3477
- (Winarsih Ramadana, 2018)
1. *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*
 2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*
 3. reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*
 4. umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*
 5. ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

terhadap
underpricing

13. *The impact of Ordinary least square regression on underpricing at IPO and subsequent initial stock trading*
- Variabel : *Earnings management, Underwriter's Reputation, Auditor's Reputation, Underpricing*
- Jurnal Internasional Globalisasi Bisnis (IJBG), 20 (4), 509-518*
- (Farichah, 2018)
1. DA sebelum IPO tidak berpengaruh terhadap underpricing.
 2. *Underwriter's Reputation* berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing
 3. dan *Auditor's Reputation* berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing.
14. Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing Harga Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Studi Empiris Perusahaan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)
- Analisis Regresi Linier Berganda
- Variabel : *Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Underpricing*
- Jurnal Nominal, 7 (1)*
- (Ayuwardani & Isroah, 2018)
1. *Earning per share (EPS)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap underpricing
 2. Reputasi underwriter berpengaruh negatif dan signifikan terhadap underpricing
 3. *Return on equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap underpricing
 4. serta *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing
 5. Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap

underpricing

- 15
15. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)
- Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia, 1(2), 131-143
- (Ningrum & Widiastuti, 2017)
- Analisis Regresi Linier Berganda
- Variabel : Reputasi *Underwriter*, Persentase Penawaran Saham, Jenis Industri, Pengungkapan Modal Intelektual, *Underpricing*
1. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*
 2. persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*
 3. jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*
 4. pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*
-
16. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014
- Jurnal Fokus Manajemen Bisnis, 7(2), 109-122
- (Widjaya & Sulistiyani, 2020)
- Analisis Regresi Linier Berganda
- Variabel : *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, *Underwriter*, Reputasi Auditor, Jenis Industri, *Underpricing*
1. *Earning per share* (EPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*
 2. *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*
 3. *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*
 4. reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*
 5. jenis industri tidak

			berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>
17.	Faktor-Faktor <i>Underpricing Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia E-Jurnal Akuntansi, 19(3), 2205-2233 (Ayu, Kartika, Pande, & Putra, 2017)	Analisis Regresi Linier Berganda Variabel : Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi KAP, Ukuran Perusahaan, <i>Financial Leverage</i> , Persentase Saham Pemilik Lama, Tujuan Penggunaan Dana, <i>Underpricing</i>	1. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> 2. <i>Financial leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> 3. reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> 4. reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> 5. persentase saham pemilik lama tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> 6. tujuan penggunaan dana tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>
18.	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-2015	Analisis Regresi Berganda Variabel : Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan,	1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> 2. Persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap tingkat

<p>10 Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi dan Bisnis, 2(1), 73- 93</p>	<p>ROE, EPS, DER, Inflasi, BI Rate</p>	<p><i>underpricing</i></p>
<p>(Purwanti, 2017)</p>		<p>3. ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>4. EPS tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>5. Inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>6. BI rate tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>7. DER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</p>
<p>19. Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Saham Pada Saat <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014</p> <p><i>Diponegoro Journal Of Accounting</i>, 5 (2), 1-8</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p> <p>Variabel : Reputasi <i>Underwriter</i>, <i>Return On Asset</i>, <i>Earning Per Share</i> (EPS), Umur Perusahaan, <i>Underpricing</i></p>	<p>1. Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i></p> <p>2. <i>Return on asset</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i></p> <p>3. Usia perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i></p> <p>4. <i>Earning per share</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap</p>

			<i>underpricing</i>
20.	<i>Underpricing</i> Pada <i>Initial Public Offering</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)	Analisis Regresi Berganda Variabel : <i>Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Return On Equity, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Underpricing</i>	1. ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> 2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> s 3. DER tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> 4. EPS tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> 5. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>
	¹ Jurnal Online Insan Akuntan, 1(2), 341-358 (Wiyani, 2016)		

2.3 Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Hubungan Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Reputasi *Underwriter* bisa dipakai sebagai sinyal bagi investor. Menurut Ansori (2012) *underwriter* yang mempunyai reputasi baik akan mengurangi ketidakpastian sinyal bagi investor karena investor beranggapan bahwa *underwriter* yang bereputasi baik telah memiliki pengalaman dalam proses IPO sehingga dapat menjaga harga saham yang ada. Reputasi *underwriter* juga berhubungan dengan tingkat *underpricing*, yang mana saat *underwriter* bermain curang dalam penjaminan emisi maka akan kehilangan calon investor pada masa

yang akan datang saat harga saham kurang *underprice* dan kehilangan calon emiten jika terlalu *underprice*, hal ini dapat mempengaruhi reputasinya (Beatty dan Ritter, 1986). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Winarsih Ramadana, 2018) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Karena reputasi yang tinggi bagi *underwriter* akan memperkecil terjadinya *underpricing*, yang mana *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan berani memberikan harga tinggi pada saat penawaran perdana atas saham yang dijamin sedangkan *underwriter* yang memiliki reputasi rendah lebih bermain aman dengan menawarkan harga terendah.

H1: Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2.3.2 Hubungan Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Jogiyanto (2012) mengatakan bahwa pemberian signal dari perusahaan yang berkualitas kepada investor guna memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kualitas yang baik dapat mengatasi masalah pemberian nilai yang rendah terhadap harga saham. Perusahaan yang berdiri sudah cukup lama mempunyai informasi yang lebih banyak untuk diberikan kepada investor sebagai signal bahwa perusahaan tersebut sudah cukup baik sehingga kemungkinan adanya asimetris informasi akan lebih rendah. Menurut Beatty (1989) dengan adanya informasi yang tersebar mungkin akan mengurangi prediksi investor mengenai ketidakpastian. Adanya hal tersebut akan menguntungkan bagi perusahaan karena dapat mengurangi tingkat *underpricing*. (Winarsih Ramadana, 2018) dalam hasil penelitiannya mendukung penemuan itu dengan menunjukan

bahwa ¹³ umur perusahaan memang berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Jadi, semakin lama perusahaan tersebut berdiri semakin kecil ketidakpastian perusahaan di masa depan atau semakin mengurangi tingkat *underpricing* karena kemungkinan investor akan berinvestasi jauh lebih besar.

H2: Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2.3.3 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan dapat ¹⁰ mengurangi asimetris informasi karena biasanya perusahaan yang memiliki skala besar lebih terbuka kepada publik (Ham-da, 2010). Penyebaran informasi perusahaan besar akan lebih mudah dibandingkan perusahaan kecil sehingga hal tersebut dapat menjadi sinyal dan mempermudah bagi investor yang hendak berinvestasi dan dapat mengurangi tingkat terjadinya *underpricing*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Winarsih Ramadana, 2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah tingkat risiko bisnis perusahaan di masa depan.

² H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2.3.4 Hubungan Financial Leverage Terhadap *Underpricing*

Financial leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang di miliknya. Perusahaan yang mempunyai ³ tingkat *leverage* yang tinggi akan menghadapi resiko yang juga tinggi (Kartika dan Putra, 2017). Hal ini dapat membuat investor takut ¹⁴ berinvestasi di perusahaan tersebut, karena tingkat *leverage* yang tinggi merupakan sinyal buruk bagi investor. Untuk mengatasi hal tersebut perusahaan biasanya akan

menurunkan harga saham guna menarik kembali para calon investor namun, hal ini justru akan membuat tingkat terjadinya *underpricing* semakin tinggi. Pernyataan ini didukung oleh penelitian (Winarsih Ramadana, 2018) yang menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat *underpricing*. Semakin tinggi tingkat *financial leverage* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi juga resiko ketidakpastian yang akan dihadapi sehingga tingkat akan terjadinya *underpricing* pada saat penawaran perdana juga akan semakin tinggi.

H4: *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

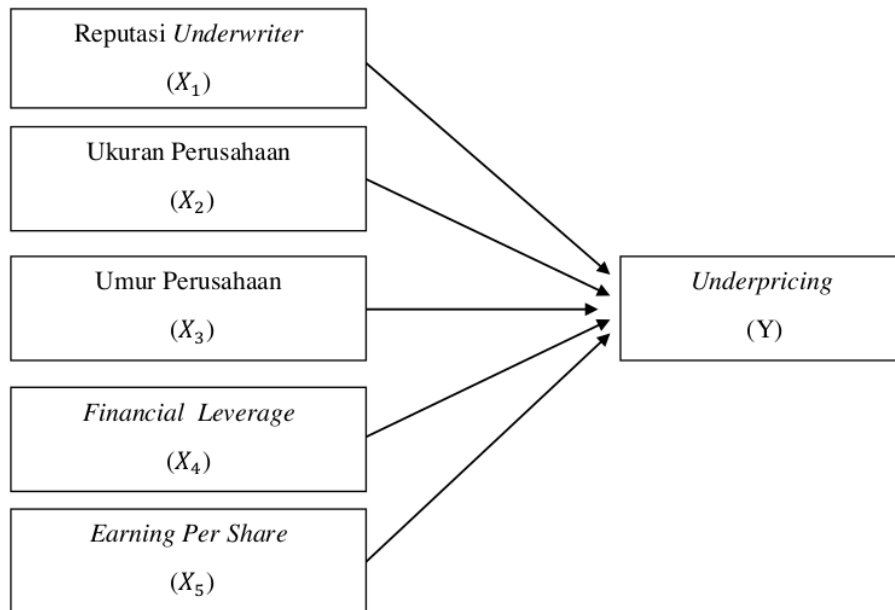
2.3.5 Hubungan *Earning Per Share (EPS)* Terhadap *Underpricing*

Earning per share menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan pendapatan/laba kepada investor. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) semakin tinggi nilai EPS merupakan sinyal baik bagi pemegang saham karena laba yang disediakan semakin besar. Ketika EPS yang diberikan perusahaan semakin tinggi maka hal tersebut dapat memicu investor untuk berinvestasi lebih besar lagi yang akan berdampak baik untuk harga saham kedepannya. Sehingga tingkat ketidakpastian investor akan berkurang dan dapat meminimalisir tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh (Ayuwardani & Isroah, 2018) mendukung pernyataan tersebut, menurut hasil penelitiannya *earning per share* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Karena semakin tinggi nilai EPS yang diberikan perusahaan maka akan membuat resiko ketidakpastian investor menurun dan tingkat terjadinya *underpricing* juga akan ikut mengalami penurunan.

H5: *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2.4 Kerangka Pemikiran

Untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini, maka dapat dilihat dari kerangka alur pikir di bawah ini.



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Variabel yang digunakan adalah *underpricing* sebagai variabel Y, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan *earning per share* sebagai variabel X. Berdasarkan analisis statistik deskriptif diperoleh gambaran sebagai berikut:

Tabel 4.1A Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev	Min	Max
<i>Underpricing</i>	150	0.4977333	0.1995234	0.01	0.7
Umur Perusahaan	150	2.6058	0.8087469	0.69	4.17
Ukuran Perusahaan	150	26.34727	1.854226	15	31.08
<i>Financial Leverage</i>	150	1.652267	1.792411	0.03	11.68
<i>Earning Per Share</i>	150	57.0592	210.5257	-57.24	2249

Sumber: Output STATA, 2022 (data diolah)

Variabel *underpricing* nilai rata-ratanya 0.498 yang artinya secara rata-rata tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO pada jangka waktu tersebut sebesar 0.498 dengan standar deviasi sebesar 0.199 yang menunjukkan bahwa rata-rata *underpricing* mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah. Selain itu dilihat dari hasil statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa

nilai minimum pada variabel *underpricing* yaitu sebesar 0.01 yang artinya tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *go public* selama periode tersebut paling rendah yakni sebesar 0.01 atau 1% yang mana hal ini terjadi pada PT. Cipta Selera Murni Tbk di tahun 2020 dan nilai maksimumnya sebesar 0.7 yang artinya tingkat *underpricing* saham yang melakukan *go public* pada rentan waktu 2017 sampai 2020 adalah sebesar 0.7 atau 70% terjadi pada beberapa perusahaan selama tahun 2017-2020 yang artinya tingkat *underpricing* saham perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia masih tinggi.

Variabel umur perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menghitung \ln (selisih tahun perusahaan melakukan IPO dengan tahun berdirinya perusahaan). Umur perusahaan memiliki rata-rata sebesar 2.6058 yang artinya rata-rata umur perusahaan (\ln) pada saat melakukan IPO adalah 2.6058 dengan standar deviasi sebesar 0.8087469 yang menunjukkan bahwa penyimpangan pada rata-rata umur perusahaan rendah. Nilai minimum umur perusahaan (\ln) yakni sebesar 0.69 artinya selama tahun 2017-2020 umur perusahaan yang paling muda pada saat melakukan IPO adalah 0,69 dan nilai maksimumnya sebesar 4.17, ini menunjukkan bahwa pada saat IPO periode tersebut perusahaan umur perusahaan (\ln) yang paling tua adalah 4.17.

Ukuran perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan nilai \ln (total aset). Nilai rata-rata adalah sebesar 26,347 yang artinya total aset yang dimiliki perusahaan pada saat IPO periode 2017 sampai 2020 sebesar 26, 347 dengan standar deviasi sebesar 1,854 yang menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan memiliki penyimpangan yang rendah. Nilai minimum ukuran

perusahaan yaitu sebesar 15 terjadi pada PT. Soho Global Health Tbk di tahun 2020 yang artinya aset yang dimiliki perusahaan ini selama periode 2017-2020 paling kecil dibandingkan perusahaan lainnya yang juga melakukan IPO di periode tersebut dan nilai tertinggi yakni sebesar 31,08 terjadi pada PT. Bank Syariah Indonesia Tbk di tahun 2018 yang berarti jumlah aset perusahaan ini paling besar diantara perusahaan lain yang melakukan IPO di tahun 2017-2020.

Rasio yang digunakan untuk memproksikan *Financial leverage* adalah rasio *debt to equity ratio* (DER). *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.652 yang artinya hutang perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 2017 sampai 2020 rata-rata sebesar 1.652 kali dengan standar deviasi sebesar 1.792 kali yang menunjukkan bahwa rata-rata DER memiliki penyimpangan yang rendah. Nilai minimum *debt to equity ratio* (DER) yaitu sebesar 0.03 kali, nilai ini merupakan nilai paling ideal yang mana perusahaan tersebut berarti memiliki modal bersih yang lebih besar daripada kewajibannya. Sedangkan nilai maksimum DER yakni sebesar 11.68 kali yang artinya tingkat hutang atau kewajiban perusahaan yang melakukan IPO selama periode tahun 2017-2020 lebih besar daripada modalnya.

Variabel *earning per share* memiliki nilai rata-rata sebesar 57.059 hal ini berarti tingkat pengembalian saham perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2017-2020 rata-rata sebesar 57.059 rupiah dengan standar deviasi sebesar 210.526 yang menunjukkan bahwa rata-rata *earning per share* memiliki penyimpangan yang rendah. Adapun nilai minimum *earning per share* yaitu sebesar -57.24 artinya perusahaan dengan nilai tersebut pada saat IPO mengalami

kerugian sehingga dapat mempengaruhi *return* saham bagi para investor dan nilai maksimum sebesar 2249 yang artinya tingkat pengembalian saham perusahaan pada saat IPO paling besar yakni sebesar 2249 rupiah per lembar saham.

¹
Tabel 4.1B Statistik Deskriptif Variabel Reputasi *Underwriter*

Reputasi <i>Underwriter</i>	<i>Freg</i>	<i>Percent</i>	<i>Cum</i>
0	130	86.67	86.67
1	20	13.33	100.00
Total	150	100.00	

Sumber: Output STATA, 2022 (data diolah)

¹
Variabel reputasi *underwriter* dalam penelitian ini menggunakan variabel dengan range 0 (bagi perusahaan yang tidak masuk top 10 dalam 20 *active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan) dan nilai 1 (untuk perusahaan yang masuk top 10 dalam 20 *active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan). Dari penelitian ini perusahaan yang masuk top 10 dalam 20 *active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dalam kurun waktu 2017-2020 hanya 20 perusahaan atau 13,33% sedangkan sisanya 130 perusahaan tidak masuk top 10 dalam 20 *active brokerage house monthly* IDX.

4.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model terjadi regresi dengan ketidaksamaan varians dari pengamatan residual

pengamatan lain. Ketika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik salah satunya homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2012). dalam penelitian uji gletser digunakan untuk menguji apakah model terjadi heterokedastisitas atau tidak. Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji gletser dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.2 Uji Heterokedastisitas

Abs_residual	Coef.	Std. Err.	t	P> t
Reputasi <i>underwriter</i>	-0.0045468	0.0264323	-0.17	0.864
Umur Perusahaan	0.0001753	0.0006097	0.29	0.774
Ukuran Perusahaan	0.001928	0.0048453	0.40	0.691
<i>Financial leverage</i>	0.0033301	0.0050139	0.66	0.508
<i>Earning Per Share</i>	-0.0000208	0.0000429	-0.49	0.628
<i>_cons</i>	0.0923989	0.128516	0.72	0.473

Sumber: Output STATA, 2022 (data diolah)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji gletser diatas diketahui bahwa nilai probabilitas semua variabel independen yaitu lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menentukan apakah ada korelasi antara variabel independen dari model regresi. Untuk mengetahui adanya masalah multikolinearitas dapat diperoleh dari hasil statistik kolinearitas yaitu nilai

variance expansion factor (VIF) dan *tolerance*. Jika nilai VIF kurang dari 10, maka model regresi bebas dari masalah multikolinearitas.

14
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
Reputasi <i>Underwriter</i>	1.05	0.950161
Ukuran Perusahaan	1.05	0.954701
Umur Perusahaan	1.02	0.977134
<i>Financial Leverage</i>	1.00	0.995321
<i>Earning Per Share</i>	1.00	0.996137
Mean VIF	1.03	

8
Sumber: Output STATA, 2022 (data diolah)

Berdasarkan hasil tabel uji multikolinearitas di atas, dapat diketahui bahwa setiap variabel masing-masing mempunyai nilai VIF suatu variabel independen < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinearitas.

4.4 Analisis Persamaan Regresi Data Panel

Tabel 4.4 Persamaan Regresi

<i>Underpricing</i>	<i>Robust</i>			
	<i>Coef.</i>	<i>Std. Err.</i>	<i>Z</i>	<i>P> z </i>
<i>UNDR</i>	-0.1247317	0.0440304	-2.83	0.005
<i>AGE</i>	0.0077413	0.0204065	0.38	0.704
<i>SIZE</i>	-0.002273	0.0073201	-0.31	0.756
<i>DER</i>	-0.0059854	0.0110571	-0.54	0.588
<i>EPS</i>	-0.0002417	0.0000494	-4.89	0.000
<i>_cons</i>	0.5777595	0.2054629	2.81	0.005
<i>R-Square</i>	0.1208			
<i>Number Of Obs</i>	150			
<i>Prob. (Chi kuadrat)</i>	0.000			

Sumber: Output STATA, 2022 (diolah)

Persamaan regresi ini sudah melewati tahap uji diagnostik dan sudah dinyatakan bebas dari heterokedastisitas dan multikolinearitas. Serta sudah menggunakan opsi robust untuk persamaanya.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,005 yang artinya lebih kecil dari 0,05 sehingga variabel ini berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai koefisien bernilai negatif yakni -0.1247317. koefisien bernilai negatif berarti bahwa arah variabel reputasi *underwriter* terhadap variabel

underpricing berlawanan arah yang mana apabila variabel reputasi *underwriter* naik maka variabel *underpricing* akan turun begitu juga sebaliknya.

Variabel umur perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,704 yang artinya lebih besar dari 0,05 sehingga variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai koefisien bernilai positif yakni 0.0077413. Koefisien bernilai positif berarti bahwa arah variabel umur perusahaan terhadap variabel *underpricing* searah yang mana apabila variabel umur perusahaan naik maka variabel *underpricing* akan ikut naik begitu juga sebaliknya.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,756 yang artinya lebih besar dari 0,05 sehingga variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai koefisien bernilai negatif yakni -0.002273. Koefisien bernilai negatif berarti bahwa arah variabel ukuran perusahaan terhadap variabel *underpricing* berlawanan arah yang mana apabila variabel ukuran perusahaan naik maka variabel *underpricing* akan turun begitu juga sebaliknya.

Variabel *financial leverage* yang diprosikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar 0.588 yang artinya lebih besar dari 0.05 sehingga variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai koefisien bernilai negatif yakni -0.0059854. Koefisien bernilai negatif berarti bahwa arah variabel *financial leverage* terhadap variabel *underpricing* berlawanan arah yang mana apabila variabel *financial leverage* naik maka variabel *underpricing* akan turun begitu juga sebaliknya.

Variabel terakhir yakni *earning per share* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.000 yang artinya lebih kecil dari 0.05 sehingga variabel ini berpengaruh

signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai koefisien bernilai negatif yakni - 0.0002417. Koefisien bernilai negatif berarti bahwa arah variabel *earning per share* terhadap variabel *underpricing* berlawanan arah yang mana apabila variabel *earning per share* naik maka variabel *underpricing* akan turun begitu juga sebaliknya.

4.4 Uji Kesesuaian Model (Uji Statistik F)¹¹

Berdasarkan hasil uji regresi tabel 4.2 nilai probabilitas *Chi kuadrat* yaitu sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga H0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan *earning per share* terhadap *underpricing*. Sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan.³

4.5. Koefisien Determinasi R^2

Berdasarkan hasil tabel regresi diatas dapat dilihat bahwa nilai R Square adalah sebesar 0.1208 atau 12,08%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan *earning per share* dapat menjelaskan variabel dependen *underpricing* sebesar 12,08%. Sementara itu 87,2% .⁸

4.6. Pembahasan Hasil Penelitian

4.6.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian dan uji hipotesis yang dilakukan reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia, terlihat dari nilai signifikannya yakni 0.005 atau < dari 0,05. Adapun nilai R^2 yakni 0.1208 yang artinya variabel ini dapat mempengaruhi *underpricing* hanya sebesar 12,08% sisanya 87,2%¹² dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini seperti reputasi auditor.

Semakin tinggi reputasi *underwriter* yang dipilih oleh perusahaan maka akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. *Underwriter* yang memiliki tingkat reputasi tinggi akan berani mengambil resiko dan menjamin emisi saham dalam jumlah besar, sehingga tingkat kemahalan harga saham pada saat IPO bisa diperkecil. Akan tetapi bagi *underwriter* yang memiliki reputasi rendah hanya dapat menjamin emisi saham dalam jumlah yang kecil akibatnya untuk menghindari resiko-resiko yang akan terjadi para *underwriter* yang memiliki reputasi rendah akan menekan harga serendah mungkin hingga dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan atau meningkatkan *underpricing* saham saat IPO.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Rizal, Pratomo, & Hayati, 2021; Setyaningsih, Listyani, & Fatati, 2019; Susanti & Idayanti, 2021; Winarsih Ramadana, 2018) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.

4.6.2 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian dan uji hipotesis yang dilakukan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, terlihat dari nilai signifikannya yakni 0.704 atau > dari 0,05. Adapun nilai R^2 yakni sebesar 0.1208 yang artinya variabel ini dapat mempengaruhi *underpricing* hanya sebesar 12,08% sisanya 87,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini seperti jenis perusahaan.

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama sebuah perusahaan mampu bertahan sejak didirikan sampai dengan perusahaan itu melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang sudah berumur tua tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut sudah berkembang dengan baik serta memiliki banyak informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk melakukan investasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari (Novandri, 2016) yang menyatakan tidak berpengaruhnya umur perusahaan terhadap *underpricing* dikarenakan jika dilihat dari sudut pandang yang berbeda perusahaan yang berumur tua memang memiliki kedewasaan yang lebih. Akan tetapi, dalam sudut pandang lain perusahaan yang berumur tua justru perkembangannya juga sering dinilai kurang baik dan lambat sehingga cenderung berada pada fase penurunan karena semakin tua umur perusahaan inovasi yang diberikan juga semakin kecil.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ayuwardani & Isroah, 2018; Solida, Luthan, & Sofriyeni, 2020; Wei & Marsidi, 2019; Wiyani, 2016) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan H2 ditolak.

4.6.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian dan uji hipotesis yang dilakukan ukuran perusahaan yang di proksikan oleh total aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, terlihat dari nilai signifikannya yakni 0.756 atau > dari 0,05. Adapun nilai R^2 yakni 0.1208, artinya variabel ukuran perusahaan dapat mempengaruhi *underpricing* hanya sebesar 12,08% sisanya 87,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini seperti Inflasi.

Ukuran perusahaan menunjukkan total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Semakin besar aset perusahaan maka mengindikasikan bahwa semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan. Akan tetapi investor cenderung tidak memperhatikan ukuran perusahaan sebagai variabel yang dapat mempengaruhi besar kecilnya tingkat *underpricing* pada perusahaan saat IPO karena investor menganggap perusahaan yang besar belum tentu dapat memberikan informasi yang akurat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari (Solida et al., 2020) yang mengatakan bahwa tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *underpricing* ini dikarenakan investor tidak hanya melihat besarnya suatu

perusahaan, karena semakin besar perusahaan tersebut maka resiko yang mungkin akan terjadi juga semakin besar.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Anggraini & Trisnaningsih, 2021; Purwanti, 2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak.

4.6.4 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian dan uji hipotesis yang dilakukan *financial leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, terlihat dari nilai signifikannya yakni 0.588 atau > dari 0,05. Adapun nilai R^2 yakni sebesar 0.1208 yang artinya variabel ini dapat mempengaruhi *underpricing* hanya sebesar 12,08% sisanya 87,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini seperti *return on asset* (ROA).

Informasi keuangan perusahaan biasanya menjadi salah satu sinyal yang baik bagi investor ketika hendak melakukan investasi di sebuah perusahaan. Seperti ketika rasio DER bernilai besar maka menunjukkan risiko yang ditanggung perusahaan semakin besar pula dan sebaliknya jika DER bernilai kecil maka risiko perusahaan juga kecil. Akan tetapi mungkin ada investor yang kurang percaya terhadap informasi keuangan perusahaan sehingga mengabaikan informasi ini, terlebih lagi khususnya *debt to equity ratio* (DER) sendiri merupakan rasio yang dipakai guna mengetahui seberapa besar resiko perusahaan dalam memenuhi

kewajibannya. Oleh karena itu, banyak perusahaan yang akan melakukan IPO mencoba memperbaiki kemampuan rasio ini dengan berbagai cara.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Setyaningsih et al., 2019) yang mengungkapkan bahwa tidak adanya pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *underpricing* saham karena saat melakukan pembelian saham suatu perusahaan, investor tidak selalu mempertimbangkan *debt to equity ratio* (DER) akan tetapi, kemungkinan investor hanya melihat dari sisi hutang perusahaan saja karena apabila tingkat *debt to equity ratio* (DER) tinggi disebabkan oleh hutang jangka pendek maka investor tidak perlu khawatir. Sehingga *debt to equity ratio* (DER) tidak dapat dijadikan tolak ukur ketidakpastian.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Angraini & Trisnaningsih, 2021; Ayuwardani & Isroah, 2018; Nurazizah, 2019; Solida et al., 2020; Widjaya & Sulistiyani, 2020; Wiyani, 2016) yang menyatakan bahwa *financial leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak.

4.6.5 Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian dan uji hipotesis yang dilakukan *earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, terlihat dari nilai signifikannya yakni 0.000 atau < dari 0,05. Adapun nilai R^2 yakni sebesar 0.1208 yang artinya variabel ini dapat mempengaruhi *underpricing* hanya sebesar 12,08%

sisanya 87,2%¹² dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini seperti *return on equity* (ROE).

Ketika tingkat nilai *earning per share* semakin tinggi maka menunjukkan pula bahwa semakin tinggi laba bersih perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan dividen yang besar sehingga dapat menjadi sinyal positif bagi investor dipasar sekunder. Hal ini mengakibatkan harga saham perdana yang ditetapkan emiten akan semakin tinggi dan tingkat *underpricing* saham saat IPO dapat menurun. Dengan demikian, berarti investor mempertimbangan besarnya nilai *earning per share* perusahaan tempat berinvestasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ayuwardani & Isroah, 2018; Widjaya & Sulistiyani, 2020) yang menyatakan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H5 diterima.

4.7 Implikasi Penelitian

Implikasi penelitian adalah segala sesuatu yang telah dihasilkan dalam penelitian dengan proses perumusan kebijakan. Ada 2 jenis implikasi penelitian, yaitu: implikasi teoritis merupakan implikasi yang menghubungkan teori-teori terhadap hasil suatu penelitian, implikasi praktis merupakan implikasi yang berkaitan dengan kontribusi penelitian terhadap faktor yang mempengaruhi *underpricing* saat IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.7.1 Implikasi Teoretis

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi yang dimiliki perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, sinyal yang diberikan bisa berupa informasi yang bersifat keuangan ataupun non keuangan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan dari hasil yang sudah ada sebelumnya menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* dan *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing*, dimana reputasi *underwriter* yang diukur menggunakan peringkat *underwriter* dan *earning per share* yang diukur dengan membandingkan jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan laba bersih perusahaan memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, temuan ini menunjukkan implikasi positif terhadap teori sinyal karena informasi reputasi *underwriter* dan *earning per share* memberikan dampak yang baik.

4.7.2 Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan bagi investor yang ingin melihat faktor non-keuangan maupun faktor keuangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi, faktor yang harus diperhatikan investor adalah reputasi *underwriter* dan *earning per share*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *earning per share* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Artinya, semakin tinggi peringkat *underwriter* dan *earning per share*, justru tingkat *underpricing* semakin rendah. Akibatnya, investor kurang mendapatkan keuntungan yang maksimal jika mereka berinvestasi pada perusahaan dengan peringkat *underwriter* dan *earning per share* yang tinggi. Akan tetapi hal ini

justru menjadi informasi yang bagus bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, dikarenakan perusahaan bisa memperbaiki keadaan perusahaan berdasarkan hasil temuan ini agar tidak mengalami ataupun mengurangi *underpricing* pada saat penawaran harga perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya mengenai bagaimana pengaruh reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan *earning per share* terhadap *underpricing* saat IPO pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

- a. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.
- b. Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
- c. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
- d. *Financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
- e. *Earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terhadap masing-masing variabel, ditemukan bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* tidak dapat mempengaruhi *underpricing* sedangkan reputasi *underwriter* dan *earning per share* dapat mempengaruhi *underpricing*. Saran yang dapat diberikan kepada perusahaan adalah disarankan agar perusahaan yang sudah memiliki umur tua dapat melakukan revitalisasi agar dapat meningkatkan

produktivitas dan daya saing perusahaan dengan perusahaan lain yang masih baru. Selain itu disarankan juga bagi perusahaan yang mempunyai aset besar dapat menerapkan manajemen risiko terutama manajemen risiko keuangan agar dapat meminimalisir risiko perusahaan mengalami kerugian. Saran terakhir yang dapat diberikan adalah perusahaan dapat mempublikasikan laporan keuangan yang sebenarnya terutama di bagian rasio hutangnya serta membangun rasa percaya investor terhadap perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini sudah berusaha maksimal untuk melihat faktor faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*, akan tetapi penelitian ini tetap memiliki keterbatasan, yakni

- a. Adanya variabel lain yang dapat diteliti untuk peneliti selanjutnya seperti reputasi auditor, jenis perusahaan, *return on equity* (ROE), *return on asset* (ROA), dan Inflasi
- b. Periode waktu yang dilakukan pada penelitian ini hanya selama 4 tahun sehingga peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian dengan rentan waktu 8 sampai 10 tahun

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (STUDI PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2020)”

ORIGINALITY REPORT

11%

SIMILARITY INDEX

14%

INTERNET SOURCES

13%

PUBLICATIONS

8%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	repositori.usu.ac.id Internet Source	1%
2	repository.pelitabangsa.ac.id:8080 Internet Source	1%
3	lib.ibs.ac.id Internet Source	1%
4	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source	1%
5	es.scribd.com Internet Source	1%
6	pt.scribd.com Internet Source	1%
7	dspace.uui.ac.id Internet Source	1%
8	ejournal.imperiuminstitute.org Internet Source	1%

9	anzdoc.com Internet Source	1 %
10	nanopdf.com Internet Source	1 %
11	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	1 %
12	repository.stienobel-indonesia.ac.id Internet Source	1 %
13	Submitted to ppmsom Student Paper	1 %
14	repository.radenintan.ac.id Internet Source	1 %
15	repository.stieykpn.ac.id Internet Source	1 %

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography On