

**ANALISIS PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*,  
UKURAN PERUSAHAAN, PERSENTASE PENAWARAN SAHAM, DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM PADA  
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Elvin

email: limelvin45@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dengan teknik pengumpulan data dengan studi dokumentasi berupa data sekunder. Populasi penelitian berjumlah 180 perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2015 sampai dengan 2019. Penentuan sampel menggunakan teknik *sampling purposive* (perusahaan IPO yang mengalami *underpricing* saham) sehingga sampel penelitian menjadi 166 perusahaan. Tahapan analisis data meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis pengaruh. Hasil pengujian penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Sedangkan persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan hasil koefisien determinasi, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 39,5 persen dan sisanya sebesar 60,5 persen dipengaruhi oleh variabel lain.

Kata Kunci: *Underwriter*, Ukuran, Penawaran Saham, Profitabilitas, *Underpricing*

**PENDAHULUAN**

Perekonomian Indonesia yang semakin bertumbuh menyebabkan setiap perusahaan harus mampu meningkatkan kinerja dan bertahan dalam dunia bisnis yang semakin kompetitif. Supaya terus bersaing, perusahaan akan menerapkan strategi ekspansi bisnis dan dana untuk kegiatan tersebut tidaklah sedikit. Manajemen perusahaan tentunya akan mencari dana tambahan dengan cara penerbitan ekuitas di pasar modal. Di dalam pasar modal terdapat dua mekanisme pasar, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Perusahaan akan pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik di pasar perdana (*Initial Public Offering-IPO*). Setelah IPO, saham tersebut akan dicatat (*listing*) oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperdagangkan kembali oleh antar investor di pasar sekunder.

Terdapat dua fenomena yang terjadi ketika perusahaan melakukan IPO, yaitu *underpricing* dan *overpricing*. *Underpricing* terjadi ketika harga saham pada saat IPO di pasar perdana lebih rendah daripada harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder, demikian pula sebaliknya. Jika terjadi *underpricing*, maka perusahaan akan

mengalami kerugian karena dana yang diperoleh pada saat IPO tidak optimal. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing*, maka investor tidak akan mendapatkan *initial return*.

Fenomena *underpricing* dapat dipengaruhi oleh faktor non-keuangan dan faktor keuangan. Faktor non-keuangan meliputi reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham, sedangkan faktor keuangan meliputi profitabilitas. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

## KAJIAN TEORITIS

### 1. *Underpricing* Saham

Setiap perusahaan yang membutuhkan dana tambahan di pasar modal akan membagikan sebagian sahamnya kepada publik dengan perubahan status perusahaan tertutup menjadi terbuka (*go public*). Sebagian saham yang pertama kali ditawarkan kepada publik dikenal dengan istilah IPO. IPO adalah sebuah aksi korporasi perusahaan dalam rangka mendapatkan dana dari masyarakat untuk kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*) (Manurung, 2012: 77). Pada saat IPO, perusahaan wajib menerbitkan dokumen berupa prospektus. Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan sehingga para calon investor dapat mengetahui prospek perusahaan di masa depan (Tandelilin, 2017: 37).

Pada umumnya, pelaksanaan IPO sering terjadi suatu fenomena, yaitu fenomena harga rendah atau *underpricing*. Fenomena *underpricing* tidak hanya terjadi di Indonesia, bahkan di seluruh dunia juga mengalaminya. Terdapat dua pendekatan dalam *underpricing*. Pendekatan pertama, yaitu membandingkan harga IPO dengan harga intrinsik atau harga wajar saham. Sedangkan pendekatan kedua, yaitu membandingkan harga IPO dengan harga penutupan saham pada hari pertama (Manurung, 2013: 18). “*Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor” (Yolana dan Martani, 2005). Harga saham di pasar perdana akan berbeda dengan harga saham di pasar sekunder. Penentuan harga saham di pasar perdana merupakan hasil kesepakatan antara perusahaan dengan *underwriter*, sedangkan penentuan harga saham di pasar sekunder merupakan hasil permintaan dan penawaran antar investor.

Fenomena *underpricing* terjadi karena penawaran perdana kepada publik secara rata-rata murah. Secara rata-rata investor membeli saham di penawaran perdana mendapatkan *initial return* yang tinggi (Hartono, 2017: 36). “*Underpricingnya* harga saham IPO bukan adanya kesalahan waktu melakukan valuasi harga IPO. Tetapi, *underpricing* tersebut merupakan kesengajaan dan adanya asimetris informasi yang dimiliki penerbit saham IPO dan penjaminan emisi (perusahaan sekuritas)” (Manurung, 2013: 2). Asimetris informasi terjadi karena adanya perbedaan distribusi informasi yang dimiliki antara pihak emiten (istilah bagi perusahaan yang menerbitkan ekuitas), *underwriter*, dan investor. Selain itu, *underpricing* juga disebabkan oleh suatu sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor sehingga investor dapat menggunakan sinyal tersebut untuk berinvestasi pada perusahaan yang sedang IPO.

## 2. Reputasi *Underwriter*

Pada umumnya, perusahaan akan menyerahkan permasalahan terkait IPO kepada perusahaan sekuritas atau *investment banker* yang mempunyai keahlian di dalam penjualan sekuritas (Hartono, 2017: 65). Penjamin emisi (*underwriter*) adalah *investment banker* yang menjamin dan mendistribusikan efek investasi baru serta membantu perusahaan mendapatkan pembiayaan (Brigham dan Houston, 2018: 43). “Tanpa bantuan perusahaan sekuritas perusahaan tersebut tidak mungkin bisa IPO” (Manurung, 2012: 77). Pada saat pelaksanaan IPO, *underwriter* tentunya akan memberikan nasihat kepada perusahaan dalam penentuan langkah dan *timing* yang tepat. Hartono, (2022). Selain itu, *underwriter* dapat menjadi perantara perusahaan dengan investor sehingga investor akan lebih mudah untuk mendapatkan saham yang sedang ditawarkan oleh perusahaan tersebut. Kontesa et al, (2022).

Pentingnya *underwriter* dapat memengaruhi perusahaan untuk menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi. Reputasi *underwriter* dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi di dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat mengenai prospek perusahaan di masa depan tidak menyesatkan (Yolana dan Martani, 2005). “Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya” (Yasa, 2008). Tanggung jawab *underwriter* dalam menanggung risiko tersebut bisa terjadi karena bentuk penjaminan penuh (*full commitment*). Bentuk penjaminan penuh ada tercantum di

dalam prospektus sebagai bagian dari kontrak antara perusahaan dengan *underwriter*. Dengan demikian, *underwriter* bereputasi tinggi akan lebih berani menanggung risiko dengan menetapkan harga yang tinggi pada saat IPO sebagai konsekuensi atas kualitas penjaminannya. Kontesa et al, (2020).

Selama proses IPO, tugas *underwriter* adalah membantu perusahaan dalam penyusunan prospektus dan penilaian harga saham IPO melalui proses penawaran awal (*bookbuilding*). Meskipun begitu, terdapat dua kepentingan antara perusahaan dengan *underwriter*. Perusahaan mengharapkan harga saham IPO yang tinggi di pasar perdana, sedangkan *underwriter* mengharapkan harga saham IPO yang rendah karena ingin meminimalisir risiko tidak habis terjualnya saham di pasar perdana. Oleh karena itu, *underwriter* bereputasi tinggi yang berpengalaman dalam mengorganisir proses IPO akan lebih berani menanggung risiko dengan penetapan harga IPO yang tinggi.

*Underwriter* yang bereputasi baik menunjukkan kualitas penerbitnya sehingga bisa dipercaya oleh investor (Yuliani, Wahyuni, dan Bakar, 2019). Diasumsikan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saham (Carter dan Manaster, 1990; Yuliani, Wahyuni, dan Bakar, 2019).

H<sub>1</sub>: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, meliputi total aset, total penjualan, dan nilai pasar saham (Hery, 2017: 3). Pada umumnya, ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan total aset perusahaan. Semakin besar jumlah aset atau dana yang dimiliki, maka semakin tinggi pula potensi perkembangan perusahaan tersebut (Martani, Sinaga, dan Syahroza, 2012).

Menurut Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia No.46/M-DAG/PER/9/2009 Pasal 3, perusahaan diklasifikasikan sebagai berikut:

- a. SIUP Kecil wajib dimiliki oleh perusahaan perdagangan yang kekayaan bersihnya lebih dari Rp50.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
- b. SIUP Menengah wajib dimiliki oleh perusahaan perdagangan yang kekayaan bersihnya lebih dari Rp500.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
- c. SIUP Besar wajib dimiliki oleh perusahaan perdagangan yang kekayaan bersihnya lebih dari Rp10.000.000.000,00 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.

Perusahaan berskala besar yang sudah mapan (*well-established*) akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil sehingga perusahaan berskala besar dapat memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sartono, 2012: 249). Fleksibilitas perusahaan dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian di masa depan. Ketidakpastian tersebut dapat diatasi dengan cara memanfaatkan modal yang telah diperoleh untuk peningkatan produktivitas sehingga perusahaan bisa mendapatkan laba yang optimal. Perusahaan berskala besar yang dianggap sudah *well-established* akan mampu memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan berskala besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar sehingga perusahaan mampu menghadapi berbagai situasi dan menanggung risiko terutama persaingan ekonomi (Hery, 2017: 11).

Pada umumnya, perusahaan berskala besar memiliki aset yang besar dibandingkan perusahaan berskala kecil. Perusahaan berskala besar akan lebih tahan lama dan tidak mudah mengalami kesulitan finansial sehingga perusahaan berskala besar akan lebih terhindar dari risiko kebangkrutan. Perusahaan berskala besar juga memiliki informasi tentang kondisi di dalam perusahaannya yang dapat diketahui oleh investor. Oleh karena itu, kepercayaan investor akan mengalami peningkatan terhadap perusahaan berskala besar. Brahmana et al, (2021).

Perusahaan berskala besar memiliki informasi tentang prospek perusahaan lebih mudah diperoleh dan lebih dikenal oleh publik. Perusahaan berskala besar juga memberikan sinyal positif ke pasar dikarenakan mampu bertahan lama (Miswanto dan Abdullah, 2020). Diasumsikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saham (Martani, Sinaga, dan Syahroza, 2012; Miswanto dan Abdullah, 2020).

H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

#### 4. Persentase Penawaran Saham

Persentase penawaran saham menggambarkan seberapa besar proporsi kepemilikan saham yang akan dimiliki oleh publik. “Penurunan persentase kepemilikan oleh pemegang saham lama adalah suatu konsekuensi yang harus dipertimbangkan ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO” (Sulistio, 2005). Artinya, jika saham yang ditawarkan semakin banyak, maka kepemilikan

saham oleh pemegang saham lama akan berkurang. Persentase penawaran saham juga dapat menggambarkan banyak sedikitnya informasi privat (*private information*) yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Informasi privat merupakan informasi yang tidak dipublikasikan kepada publik dan hanya digunakan untuk kepentingan beberapa pihak internal perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasional perusahaan.

Persentase penawaran saham menunjukkan informasi privat yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar persentase penawaran saham, maka tingkat ketidakpastian juga semakin besar. Hal ini dikarenakan pemegang saham lama memiliki informasi privat yang semakin kecil (Pahlevi, 2014). Investor akan menggunakan informasi tingkat kepemilikan saham oleh pemilik sebelum *go public* (*entrepreneur*) sebagai tanda bahwa prospek perusahaannya baik. Ketidakpastian dapat dikurangi jika tingkat kepemilikan yang ditahan semakin besar atau persentase penawaran saham semakin kecil (Yasa, 2008). Oleh karena itu, persentase penawaran saham dapat menjadi satu di antara pertimbangan investor untuk berinvestasi pada perusahaan IPO. Averio, (2020).

Persentase penawaran saham menggambarkan seberapa besar jumlah saham yang akan dimiliki oleh investor. Semakin besar persentase penawaran saham, maka semakin besar ketidakpastian yang akan dihadapi oleh investor. Investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki ketidakpastian yang tinggi. Rendahnya minat investor akan membuat *underwriter* menetapkan harga yang relatif rendah pada saat IPO dan menghindari risiko tidak habis terjualnya saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, investor akan mendapatkan kompensasi berupa *initial return* karena investor telah mengeluarkan biaya untuk memperoleh informasi privat.

Pemegang saham lama dan manajemen tidak akan melepaskan proporsi kepemilikan dalam perusahaan jika mereka tidak yakin keberhasilan IPO sehingga proporsi kepemilikan dapat membangun keyakinan investor akan keberhasilan IPO (Sulistio, 2005). Diasumsikan bahwa persentase penawaran saham memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham (Kusuma, 2001; Sulistio, 2005).

H<sub>3</sub>: Persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

## 5. Profitabilitas

Sebelum berinvestasi, investor akan melakukan analisis rasio profitabilitas di dalam laporan keuangan. “Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai

kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan” (Kasmir, 2019: 198). Perusahaan harus mendapatkan keuntungan yang optimal sebagai tujuan utama kelangsungan hidup perusahaan. Keuntungan dapat menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam memberikan kesejahteraan kepada pemilik ataupun karyawannya. Investor jangka panjang atau pemegang saham sangat berkepentingan dengan analisis rasio profitabilitas karena mereka ingin melihat keuntungan yang akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2012: 122).

Rasio *return on equity* (ROE) dapat menjadi wakil pengukur dari rasio profitabilitas. Rasio ROE merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari satu Rupiah dana yang telah ditanamkan oleh pemegang saham. Rasio ROE mengukur kemampuan laba atas modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan sehingga rasio ROE banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2012: 158). Rasio ROE menunjukkan efisiensi penggunaan modal. Semakin tinggi rasio ROE, semakin baik. Artinya posisi pemilik modal perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2019: 206).

Profitabilitas dapat dijadikan dasar untuk menentukan keputusan investasi bagi investor. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut karena dinilai mampu menciptakan keuntungan (Wittianjani dan Yasa, 2020). Profitabilitas yang diprososikan dengan ROE menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan dengan cara memanfaatkan modal saham dari investor. Jika perusahaan memiliki nilai ROE yang meningkat setiap tahunnya, maka ketidakpastian di masa depan dapat dikurangi. Bagi investor, nilai ROE memberikan suatu informasi yang penting sebagai dasar pengambilan keputusan untuk membeli saham IPO. Diasumsikan bahwa profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saham (Hermin dan Murhadi, 2015; Wittianjani dan Yasa, 2020).

H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap underpricing saham.

## METODE PENELITIAN

Perhitungan *underpricing* saham menggunakan rumus *initial return* yang diperoleh dari pengurangan *closing price* dengan *offering price* kemudian dibagi dengan *offering*

---

*price* (Manurung, 2012: 79). Pengukuran reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy*. Pemberian nilai 1 untuk *underwriter* bereputasi tinggi yang masuk dalam 10 peringkat teratas berdasarkan 20 *most active brokerage houses monthly in total frequency* IDX. Pemberian nilai 0 untuk *underwriter* bereputasi rendah yang tidak masuk dalam 10 peringkat teratas (Yolana dan Martani, 2005). Perhitungan ukuran perusahaan menggunakan rumus *logaritma natural* ( $\ln$ ) total aset (Rodoni dan Ali, 2014: 193). Perhitungan persentase penawaran saham menggunakan pembagian *outstanding share* dengan *total stock of company* kemudian dikali seratus persen (Yuliani, Wahyuni, dan Bakar, 2019). Perhitungan profitabilitas menggunakan rumus ROE yang diperoleh dari pembagian laba neto dengan ekuitas saham biasa (Brigham dan Houston, 2018: 141).

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi berupa data sekunder dengan analisis data kuantitatif. Populasi penelitian berjumlah 180 perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2015 sampai dengan 2019. Penentuan sampel menggunakan teknik *sampling purposive* dengan kriteria perusahaan yang melakukan IPO di BEI mengalami *underpricing* saham. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, maka sampel dalam penelitian ini berjumlah 166 perusahaan. Setelah itu, data-data yang sudah terkumpul akan dianalisis dengan bantuan program SPSS versi 25.

## PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

**TABEL 1  
STATISTIK DESKRIPTIF**

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Frequency Percent
Reputasi <i>Underwriter</i>	0	130					78,3
	1	36					21,7
	Total	166					100,0
Ukuran Perusahaan	166	22,4479	31,0824	26,855323	1,5018302		
Persentase Penawaran Saham	166	0,47	52,00	24,5198	9,88573		
Profitabilitas	166	-3101,73	158,29	-13,9104	254,11229		
<i>Underpricing</i> Saham	166	0,45	70,00	47,6832	23,45480		

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

Berdasarkan Tabel 1, diketahui bahwa data yang valid (N) ada sebanyak 166 data perusahaan. Pada variabel reputasi *underwriter*, terdapat 21,7 persen dari total

perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi dan 78,3 persen dari total perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi rendah. Pada variabel ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, dan *underpricing* saham memiliki persebaran data yang kurang beragam. Hal ini dikarenakan nilai simpangan baku (*standard deviation*) ketiga variabel tersebut lebih kecil dari nilai rata-ratanya (*mean*).

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, pengujian asumsi klasik menggunakan uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa hasil penelitian ini memenuhi syarat dari uji asumsi klasik.

## 3. Analisis Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Persentase Penawaran Saham, dan Profitabilitas terhadap *Underpricing* Saham

**TABEL 2  
REKAPITULASI HASIL UJI PENGARUH**

	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>t-Statistic</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>		
(Constant)	235,703	38,628	6,102	0,000
Reputasi <i>Underwriter</i>	-23,053	4,113	-5,605	0,000
Ukuran Perusahaan	-6,747	1,338	-5,041	0,000
Persentase Penawaran Saham	0,007	0,189	0,040	0,969
Profitabilitas	-0,119	0,048	-2,481	0,014
R	0,642			
Adjusted R Square	0,395			
F-Statistic (Sig.)	24,376			

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

### a. Analisis Regresi Linear Berganda

$$Y = 235,703 - 23,053X_1 - 6,747X_2 + 0,007X_3 - 0,119X_4 + \epsilon$$

### b. Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa nilai korelasi (R) adalah sebesar 0,642 yang menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini memiliki hubungan yang kuat. Nilai dari koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,395. Nilai ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam memberikan penjelasan terhadap variabel dependen sebesar 39,5 persen, sedangkan sisanya sebesar 0,605 atau 60,5 persen dipengaruhi oleh variabel lain.

### c. Uji F

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  24,376 lebih besar dari nilai  $F_{tabel}$  2,435 ( $24,376 > 2,435$ ) dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Dapat

disimpulkan bahwa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, dan profitabilitas merupakan model yang layak menjelaskan *underpricing* saham.

d. Uji t

Berdasarkan Tabel 2, reputasi *underwriter* memiliki nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $-5,605 < -1,977$ ) dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Carter dan Manaster (1990) serta Yuliani, Wahyuni, dan Bakar (2019).

Ukuran perusahaan memiliki nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $-5,041 < -1,977$ ) dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Martani, Sinaga, dan Syahroza (2012) serta Miswanto dan Abdullah (2020).

Persentase penawaran saham memiliki nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $0,040 < 1,977$ ) dengan nilai signifikansi  $0,969 > 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Yasa (2008) serta Pahlevi (2014) dan tidak sesuai dengan penelitian Kusuma (2001) serta Sulistio (2005) yang menyimpulkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

Profitabilitas memiliki nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $-2,481 < -1,977$ ) dengan nilai signifikansi  $0,014 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Hermin dan Murhadi (2015) serta Wittianjani dan Yasa (2020).

## PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Sedangkan persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan variabel non-keuangan (kepemilikan institusional) dan keuangan (*current ratio*) yang diketahui dapat memengaruhi *underpricing* saham. Hal ini dikarenakan hasil koefisien determinasi sebesar 39,5 persen, artinya ada 60,5 persen variabel lainnya yang dapat memengaruhi

*underpricing* saham. Bagi investor, disarankan untuk menganalisis prospektus dan laporan keuangan secara keseluruhan ketika akan berinvestasi pada perusahaan IPO.

## DAFTAR PUSTAKA

- Averio, T. (2020). The Analysis of Influencing Factors on the Going Concern Audit Opinion—A Study in Manufacturing Firms in Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 152-164.
- Brahmana, R.K., Setiawan, D. dan Kontesa, M. (2021). The Blame Game: COVID-19 Crisis and Financial Performance. *SN Business & Economics*, 2(11), 173.
- Carter, Richard dan Steven Manaster. 1990. “Initial Public Offerings and Underwriter Reputation.” *The Journal of Finance*, vol.45, no.4, pp.1045-1067.
- Hartono. (2022). COVID19 Vaccine: Enhancement of Stock Buying in Indonesia. *Journal of Business and Management Studies*, 4(1), 49-56.
- Hermin, Sidarta dan Werner R. Murhadi. 2015. “Factors Affecting Underpricing in the Company that Does IPO in BEI Period 2004-2014.” *Manajemen dan Bisnis Berkala Ilmiah*, vol.14, no.2, pp.228-237.
- Kontesa, M., Chai, L.S., Brahmana, R.K. dan Contesa, S. (2020). Do Female Directors Manipulate Earnings. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 15(2), 141-151.
- Kontesa, M., Wong, J.C.Y., Brahmana, R.K. dan Contesa, S. (2022). Happiness and Economic Choice. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 6(1), 78-96.
- Kusuma, Hadri. 2001. “Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.” *Jurnal Siasat Bisnis*, vol.1, no.6, hal.61-75.
- Martani, Dwi, Ika Leony Sinaga, dan Akhmad Syahroza. 2012. “Analysis on Factors Affecting IPO Stock Under-Pricing and Their Effects on Earnings Persistence of Manufacturing Companies.” *World Review of Business Research*, vol.2, no.2, pp.1-18.
- Miswanto dan Yanuar Rifqi Abdullah. 2020. “Analysis of the Effect of Firm Size, Profitability, and Capital Structure on IPO Underpricing on the Indonesia Stock Exchange (IDX).” *International Journal of Innovation, Creativity, and Change (IJICC)*, vol.13, no.10, pp.829-844.

- Pahlevi, Reza Widhar. 2014. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Siasat Bisnis*, vol.18, no.2, Juli 2014, hal.219-232.
- R.I., Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia No.46/M-DAG/PER/9/2009 tentang Perubahan atas Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia No.36/M-DAG/PER/9/2007 tentang Penerbitan Surat Izin Usaha Perdagangan.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sartono, R. Agus. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sulistio, Helen. 2005. "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta." *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, hal.87-99.
- Tandelilin, Eduardus. 2017. *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Wittianjani, Gusti Ayu Kade dan Gerianta Wirawan Yasa. 2020. "The Effect of Financial Information at Underpricing Level with Auditor's Reputation as Moderating Variables." *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, vol.4, no.7, pp.22-30.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. "Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, vol.3, no.2, hal.1-29.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001." *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, hal.538-553.
- Yuliani, Dwi Wahyuni, dan Samadi W. Bakar. 2019. "The Influence of Financial and Non-Financial Information to Underpricing of Stock Prices in Companies that Conduct Initial Public Offering." *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, vol.3, no.1, pp.39-51.