
**PENGARUH REPUTASI PENJAMIN PELAKSANA EMISI EFEK,
PROPORSI KEPEMILIKAN PUBLIK, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* PADA
PERUSAHAAN NONKEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

Ivone Austin

email: ivoneaustin13@gmail.com

**Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak**

ABSTRAK

Kajian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh reputasi penjamin pelaksana emisi efek, proporsi kepemilikan publik, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Populasi penelitian ini adalah sebanyak 215 perusahaan yang melakukan penawaran umum pada tahun 2016-2020. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* menghasilkan jumlah sampel sebanyak 188 perusahaan nonkeuangan yang mengalami *underpricing*. Penelitian merupakan penelitian studi asosiatif hubungan kausal. Data sekunder penelitian diperoleh dari dokumentasi laporan prospektus penawaran saham perdana. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program *Statistical Package for Social Science* versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi penjamin pelaksana emisi efek berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan *financial leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata Kunci: reputasi penjamin pelaksana emisi efek, proporsi kepemilikan publik, *financial leverage*, ukuran perusahaan, *underpricing*

PENDAHULUAN

Go public merupakan sebuah langkah besar yang dapat diambil oleh suatu perusahaan. Proses *go public* tidaklah mudah serta memakan waktu dan biaya. Emiten berharap untuk mendapatkan dana penawaran umum yang maksimal, sehingga penetapan harga penawaran sangat krusial sebab harga tersebut merupakan acuan dana yang akan diterima emiten. Fenomena *underpricing* sering terjadi pada penawaran umum di mana harga penawaran yang ditetapkan lebih rendah dibanding harga perdagangan pasar sekunder. *Underpricing* merugikan emiten karena mengakibatkan emiten kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana yang maksimal. *Underpricing* melibatkan pihak penjamin pelaksana emisi dan emiten sebagai penentu harga penawaran, serta pihak investor pada pasar primer maupun sekunder sebagai pihak yang membeli dan memperdagangkan saham. Beberapa faktor yang diduga menjadi pertimbangan

penetapan harga efek serta pengaruhnya terhadap *underpricing* antara lain reputasi penjamin pelaksana emisi efek, proporsi kepemilikan publik, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

Penjamin pelaksana emisi efek berperan besar dalam keberhasilan proses penawaran umum. Reputasi penjamin menjadi salah satu pertimbangan bagi emiten dalam memilih penjamin pelaksana emisi. Penjamin pelaksana bereputasi baik diharapkan dapat membantu emiten mendapatkan dana dengan maksimal dengan informasi dan pengalaman yang dimilikinya, sehingga potensi emiten untuk mengalami *underpricing* semakin rendah.

Informasi dalam prospektus perusahaan dapat menjadi acuan investor dalam membuat keputusan investasi. Proporsi kepemilikan publik yang tinggi mencerminkan risiko dan ketidakpastian akan pengendali yang jelas bagi investor. *Financial leverage* merupakan suatu pengukuran risiko perusahaan berdasarkan utang yang dimiliki. *Leverage* yang tinggi meningkatkan risiko kegagalan bayar di masa mendatang. Kedua risiko ini dapat menyebabkan penetapan harga penawaran yang lebih rendah untuk mengantisipasi tidak terjualnya saham sehingga menyebabkan potensi *underpricing* yang semakin besar. Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan berskala besar cenderung memiliki citra dan prospek investasi yang lebih baik sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Emiten dan *underwriter* dapat menetapkan harga penawaran yang lebih tinggi pada suatu tingkat keyakinan sehingga menyebabkan potensi *underpricing* yang semakin rendah.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penulis tertarik dalam melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh reputasi penjamin pelaksana emisi efek, proporsi kepemilikan publik, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saat penawaran saham perdana pada perusahaan nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Widiatmodjo (2015: 9) menyatakan bahwa perolehan dana yang bersumber dari kredit bank sudah menjadi hal yang tradisional, kini sumber pendanaan modern dapat diperoleh melalui pasar modal. Widiatmodjo (2015: 8) berpendapat bahwa perusahaan kecil yang *go public* memiliki peluang untuk menjadi perusahaan raksasa yang dapat bersaing secara global. Pasar modal merupakan sarana terbaik untuk memobilisasi modal sekaligus membuat perusahaan menjadi lebih profesional (Widiatmodjo, 2015: 47).

Menurut Puspaningsih & Mujib (2011: 1178), dana penawaran umum dapat digunakan emiten untuk mengembangkan usaha maupun untuk melunasi utang-utang perusahaan dengan harapan dapat meningkatkan posisi keuangan serta memperkuat struktur modal.

Underpricing diketahui menjadi sebuah fenomena yang paling sering dialami perusahaan pada *initial public offering*. Harga pasar perdana merupakan harga penawaran sebelum saham tercatat di bursa efek yang nominalnya ditentukan oleh emiten bersama dengan *underwriter*, sedangkan harga pada pasar sekunder bergantung pada permintaan dan penawaran (mekanisme pasar) di pasar sekunder (Pahlevi, 2014: 219). Hal tersebut menyebabkan terdapat kemungkinan besar bahwa harga perdana berbeda dengan harga perdagangan di pasar sekunder. *Underpricing* merupakan sebuah keadaan di mana harga penawaran yang ditetapkan lebih rendah dari harga pada pasar sekunder. Akibat terlalu sering terjadinya hal tersebut, investor sangat tertarik untuk berpartisipasi dalam pasar perdana. *Underpricing* mengakibatkan terjadinya transfer kemakmuran dari emiten kepada investor yang membeli saham IPO (Reiche, 2015: 42). Sangat krusial bagi perusahaan untuk dapat mengantisipasi terjadinya *underpricing* dengan cara memahami faktor-faktor yang dapat menjadi pengaruhnya. Beberapa peneliti sebelumnya mengaitkan *underpricing* dengan *information asymmetry theory* dan *signaling theory*. Pada penelitian ini *underpricing* sebagai variabel independen diukur menggunakan *initial return*. Reiche (2015: 42) menyatakan bahwa pada umumnya *underpricing* diproksikan dengan rumus berikut:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Harga penutupan hari pertama} - \text{Harga penawaran}}{\text{Harga Penawaran}}$$

Asimetri informasi ditekankan pada harga penawaran di mana *underwriter* diyakini memiliki informasi superior sebagai pemegang peran penting dalam penentuan harga dan distribusi saham (Katti & Phani, 2016: 37). Beck (2017: 44) menjelaskan terdapat tiga pihak yang terlibat dalam asimetri informasi yaitu emiten, *underwriter*, dan investor. Asimetri informasi terjadi ketika informasi tersebar secara tidak merata, sehingga, terdapat potensi distorsi dalam proses penentuan nilai perusahaan. Rock (1986: 187) menyatakan bahwa investor terbagi dalam dua kelompok yakni investor yang terinformasi dan tidak terinformasi terhadap prospek emiten di masa depan. Investor yang terinformasi dapat menilai perusahaan secara bijak dan akan membeli saham perusahaan pada suatu tingkat harga yang menarik sesuai dengan penilaiannya. Sedangkan, investor yang tidak terinformasi hanya mengikuti arus atau tren perdagangan sehingga cenderung

membeli saham yang *overpriced* (Rock, 1986: 188). Retnowati (2013: 183) berpendapat bahwa dengan adanya prospektus yang berisi informasi keuangan maupun nonkeuangan dapat meminimalkan risiko asimetri informasi yang dapat menyebabkan *underpricing* dengan membantu pihak-pihak terkait dalam mengambil keputusan.

Spence dalam Connelly *et al.* (2011: 40) menyatakan bahwa *signaling theory* secara fundamental berhubungan untuk mengurangi asimetri informasi terhadap kedua pihak. Sinyal yang diberikan pihak internal dapat merupakan sinyal positif maupun negatif. Bagi pihak eksternal, sinyal ini sangat penting karena dapat memberikan persepsi terhadap nilai perusahaan. Emiten dapat memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan menyajikan informasi dalam prospektus. Beberapa informasi dalam prospektus yang diduga dapat menjadi pertimbangan penetapan harga efek serta pengaruhnya terhadap *underpricing* antara lain reputasi penjamin pelaksana emisi efek, proporsi kepemilikan publik, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

Keberhasilan penawaran umum tidak terlepas dari peran dan tanggung jawab penjamin emisi. Pasal 1 ayat (17) dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 mengartikan penjamin emisi efek sebagai suatu pihak yang membuat kontrak bersama emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut baik dengan atau tanpa kewajiban bagi penjamin emisi untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Handini & Astawinetu (2020: 25) menyatakan bahwa di Indonesia umumnya menganut bentuk penjaminan penuh (*full commitment*) yaitu penjamin memberikan jaminan untuk membeli seluruh efek yang tidak terjual. Rahmah (2019: 91) berpendapat bahwa suatu kelompok sindikasi penjamin emisi efek terdiri dari penjamin emisi utama (*lead underwriter*) dan penjamin pelaksana (*managing/underwriter*) sebagai pihak yang melaksanakan tugas hingga proses penawaran atas efek selesai. Penjamin pelaksana emisi efek yang ditunjuk oleh emiten juga berperan sebagai agen penjual yang berhubungan langsung dengan investor.

Penjamin pelaksana emisi efek memiliki hubungan yang erat dengan emiten karena harga penawaran yang ditetapkan merupakan kesepakatan dari kedua pihak (Puspaningsih & Mujib, 2011: 1183). Reputasi menjadi salah satu bahan pertimbangan emiten dalam menunjuk penjamin pelaksana emisi. Wahyusari (2013: 389) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dapat dinilai melalui laporan pemeringkatan berdasarkan

tingkat keaktifan yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia. Reputasi penjamin pelaksana emisi efek pada penelitian ini diukur dengan variabel *dummy* dengan memberikan nilai satu untuk perusahaan yang pada saat penawaran umum menggunakan penjamin dalam peringkat dua puluh dari *50 Most Active IDX Members in Total Trading Value* dan nilai nol untuk perusahaan yang menggunakan penjamin di luar dua puluh peringkat tersebut.

Zhang & Zhang dalam Setya, Supriyani, & Fianto (2020: 78) berpendapat bahwa emiten yang dikelola oleh *underwriter* bereputasi buruk cenderung memiliki *underpricing* yang lebih tinggi serta hasil penawaran umum yang kurang memuaskan. Sebaliknya, menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik dan bersertifikasi merupakan sebuah usaha emiten untuk mengurangi risiko asimetri informasi antara emiten dan investor. How & Yeo dalam Pahlevi (2014: 221) berpendapat bahwa *underwriter* bereputasi buruk cenderung lebih berhati-hati atas risiko tidak terjualnya saham sehingga mengambil risiko yang lebih kecil dengan menetapkan harga yang lebih rendah. Sebaliknya, *underwriter* berpengalaman berani mengambil konsekuensi untuk menetapkan harga lebih tinggi dan membuktikan kualitas penjaminannya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Risqi & Harto (2013) bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H₁: Reputasi Penjamin Pelaksana Emisi Efek berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Retnowati (2013: 188) berpendapat bahwa persentase saham yang ditawarkan pada publik menunjukkan besarnya bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh masyarakat. Franita (2018: 15) merumuskan pengukuran proporsi kepemilikan publik sebagai berikut:

$$\text{Proporsi Kepemilikan publik} = \frac{\text{Lembar saham kepemilikan publik}}{\text{Total lembar saham beredar}}$$

Leland & Pyle (1977: 372) menyatakan bahwa sejalan dengan *signaling theory*, proporsi kepemilikan publik merupakan suatu sinyal untuk mencerminkan kualitas perusahaan. Semakin tinggi persentase kepemilikan yang dapat ditahan oleh emiten mencerminkan nilai perusahaan yang semakin tinggi, dan sebaliknya. Persentase kepemilikan publik yang tinggi akan menciptakan ketidakpastian yang semakin besar karena pemegang saham lama memiliki *private information* yang semakin sedikit, sehingga ketidakpastian tersebut dialihkan kepada pemegang saham yang baru (Pahlevi, 2014: 222). Hal ini menyebabkan kecenderungan *underpricing* semakin tinggi karena

dengan ketidakpastian tersebut, emiten dan *underwriter* akan menetapkan harga saham yang lebih rendah dari nilai wajarnya untuk meminimalkan risiko tidak terjualnya saham yang ditawarkan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) bahwa proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H₂: Proporsi Kepemilikan Publik berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

Musthafa (2017: 89) menyatakan bahwa *financial leverage* merupakan penggunaan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan biaya tetap bagi perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan potensial bagi para pemegang saham. Mumtaz & Ahmed (2014: 62) berpendapat bahwa *financial leverage* digunakan sebagai proksi untuk mengukur risiko perusahaan berdasarkan jumlah utang yang dimiliki. Sektor keuangan di BEI dieliminasi dari penelitian ini agar terdapat keseimbangan dalam perbandingan *financial leverage* karena terdapat perbedaan akuntansi dan pelaporan keuangan pada perusahaan perbankan dibanding dengan sektor lainnya sebagaimana diungkapkan pada PSAK No. 31 Revisi 2000. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan ketidakpastian dan risiko kegagalan bayar di masa depan, sehingga dapat menurunkan minat investor sebagai penanam modal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Financial leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* dengan membandingkan seluruh utang terhadap seluruh ekuitas perusahaan untuk mengetahui setiap Rupiah modal sendiri yang dijamin atas utang (Kasmir, 2015: 158). Kasmir (2015: 158) memproksikan *Debt to Equity Ratio* dengan rumus:

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Setya, Supriani, & Fianto (2020: 80) berpendapat bahwa adanya keterbukaan informasi tentang tingkat *leverage* yang tinggi memberikan sinyal buruk bagi investor. Hal ini tentunya berpengaruh terhadap keputusan emiten dan penjamin emisi untuk menetapkan harga penawaran yang lebih rendah dalam upaya untuk meminimalkan risiko tidak terjualnya efek, sehingga mengakibatkan potensi *underpricing* yang lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wahyusari (2013) bahwa rasio utang terhadap modal berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H₃: *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Widjaja dalam Yuniarti & Syarifuddin (2020: 216) menyatakan bahwa ukuran suatu perusahaan dapat diukur berdasarkan total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, maupun total aktiva.

Puspaningsih & Mujib (2011: 1183) berpendapat bahwa investor cenderung berinvestasi pada perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi. Menurut Knecht (2013: 229), ukuran perusahaan dapat diproksikan menggunakan logaritma natural terhadap total aktiva.

$$\text{SIZE} = \ln(\text{Total Aktiva})$$

Perusahaan besar cenderung memiliki kepastian yang lebih tinggi dibanding perusahaan berskala kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan lebih mudah diperoleh investor dibanding perusahaan kecil (Yuniarti & Syarifuddin, 2020: 216). Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan sinyal baik kepada investor, sehingga, emiten dan *underwriter* dapat menetapkan harga penawaran yang tinggi pada suatu tingkat keyakinan. Diduga bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar dapat mengurangi ketidakpastian prospek usaha sehingga potensi *underpricing* dapat dihindari. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Mayasari, Yusuf, & Yulianto (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H₄: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi asosiatif hubungan kausal dengan metode penelitian kuantitatif. Data sekunder penelitian diperoleh dari dokumentasi laporan prospektus penawaran umum saham perdana perusahaan. Data keuangan yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan konsolidasi terakhir pada prospektus. Populasi penelitian adalah sebanyak 215 perusahaan yang melakukan penawaran umum pada periode 2016-2020. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan perolehan jumlah sampel sebanyak 188 perusahaan nonkeuangan yang mengalami *underpricing*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program *Statistical Package for Social Science* versi 25.

PEMBAHASAN

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 1
Hasil Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda

| Model | B | t | Sig. | R | Adj R Square | F | Sig. |
|--------------|-------|--------|------|------|--------------|-------|------|
| 1 (Constant) | ,476 | 1,170 | | | | | |
| REP | -,150 | -4,336 | ,147 | ,410 | ,147 | 7,872 | 000 |
| PUB | ,502 | 2,108 | ,037 | | | | |
| LEV | -,020 | -1,034 | ,303 | | | | |
| SIZE | -,002 | -,167 | ,868 | | | | |

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 1, maka dirumuskan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$UND = 0,476 - 0,150REP + 0,502PUB - 0,020LEV - 0,002SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

UND = *Underpricing*

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

REP = Reputasi Penjamin Pelaksana Emisi Efek

PUB = Proporsi Kepemilikan Publik

LEV = *Financial Leverage*

SIZE = Ukuran Perusahaan

ε = *Error*

2. Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Hasil pengujian pada Tabel 1 menunjukkan koefisien korelasi sebesar 0,410, artinya terdapat korelasi yang cukup kuat antara reputasi penjamin pelaksana emisi efek, proporsi kepemilikan publik, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Koefisien determinasi sebesar 0,147 atau 14,7 persen menunjukkan bahwa seluruh variabel independen hanya dapat memberikan pengaruh terhadap *underpricing* sebesar 14,7 persen dan sisanya sebesar 85,3 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian.

b. Uji F

Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kesalahan yang ditetapkan ($0,000 \leq 0,05$) dan F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} sebesar ($7,872 > 2,429$). Artinya, reputasi penjamin

pelaksana emisi, proporsi kepemilikan publik, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* secara simultan.

c. Uji t

Hasil pengujian pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel reputasi lebih kecil dari tingkat kesalahan yang ditetapkan ($0,000 \leq 0,05$) dan t_{hitung} bernilai negatif sebesar -4,336, artinya reputasi penjamin pelaksana emisi efek berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (H_1 diterima). Penjamin pelaksana emisi efek memiliki peran besar dalam keberhasilan penawaran umum karena selain sebagai pihak yang menetapkan harga penawaran bersama dengan emiten dan penjamin sisa efek tidak terjual, penjamin pelaksana emisi efek juga berperan dalam distribusi saham, sehingga reputasi menjadi salah satu pertimbangan utama bagi emiten untuk menunjuk pihak penjamin pelaksana emisi. Penjamin pelaksana emisi efek yang bereputasi baik diharapkan dapat membantu emiten untuk meraih dana penawaran umum secara maksimal dengan informasi dan pengalaman yang dimiliki. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Risqi & Harto (2013) bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Nilai signifikansi variabel proporsi kepemilikan publik lebih kecil dari tingkat kesalahan yang ditetapkan ($0,037 \leq 0,05$) dan t_{hitung} bernilai positif sebesar 2,108, artinya, proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *underpricing* (H_2 diterima). Proporsi kepemilikan publik yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat ketidakpastian akan pengendali perusahaan yang jelas bagi investor, sehingga emiten dan penjamin emisi cenderung menetapkan harga penawaran saham yang lebih rendah untuk mengurangi risiko tidak terjualnya saham yang mengakibatkan potensi *underpricing* yang semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) bahwa proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Nilai signifikansi variabel *financial leverage* lebih besar dari tingkat kesalahan yang ditetapkan ($0,303 > 0,05$) dan t_{hitung} bernilai negatif sebesar -1,034, artinya *financial leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* (H_3 ditolak). Hasil pengujian menunjukkan bahwa besar kecilnya *financial leverage* tidak dapat memengaruhi *underpricing* yang akan dialami emiten. Hal ini dikarenakan *financial leverage* yang tinggi tidak selalu merupakan sinyal buruk bagi investor dan

juga sebaliknya. Penilaian risiko perusahaan tidak hanya berdasarkan pada tingkat utang. Selain itu, objek dalam penelitian ini terdiri dari sektor yang beragam dan masing-masing sektor tersebut memiliki standar *leverage* yang berbeda-beda sesuai dengan bidang usahanya. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wahyusari (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan lebih besar dari tingkat kesalahan yang ditetapkan ($0,868 > 0,05$) dan t_{hitung} bernilai negatif sebesar $-0,167$, artinya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* (H_4 ditolak). Hasil pengujian menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat memengaruhi *underpricing* yang akan dialami emiten. Hal ini dikarenakan investor tidak hanya menilai prospek usaha berdasarkan ukuran perusahaan. Perusahaan berskala besar tidak selalu menjamin keberhasilan usaha, begitu juga sebaliknya. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mayasari, Yusuf, & Yulianto (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi penjamin pelaksana emisi efek berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan *financial leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penulis menyarankan peneliti selanjutnya agar menggunakan variabel *capital structure* dibandingkan *financial leverage* dalam mengukur risiko usaha. Peneliti juga menyarankan peneliti selanjutnya untuk tidak menggunakan variabel ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan semata tidak dapat menjadi ukuran prospek suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Beck, J. (2017). Determinants of IPO Underpricing: Tech vs Non-Tech Industries. *Major Themes in Economics*, 19(5), 39-55.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.

-
- Franita, R. (2018). *Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan Studi untuk Perusahaan Telekomunikasi*. Medan: Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah Aqli.
- Handini, S. & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2000). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 31 Revisi 2000 tentang Akuntansi Perbankan*. Jakarta: Dewan standar Akuntansi Keuangan.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Katti, S. & Phani, B. V. (2016). Underpricing of Initial Public Offerings: A Literature Review. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 4(2), 35-52.
- Knecht, M. (2013). *Diversification, Industry Dynamism, and Economic Performance: The Impact of Dynamic-Related Diversification on the Multi-Business Firm*. Erlangen: Springer Gabler.
- Leland, H. E. & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- Mayasari, T., Yusuf, Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41-53.
- Mumtaz, M. Z. & Ahmed, A. M. (2014). Determinants of Underpricing of Initial Public Offerings: Evidence from Pakistan. *Journal of Business & Economics*, 6(1), 47-80.
- Musthafa, H. (2017). *Manajemen Keuangan*, Edisi 1. Yogyakarta: Andi.
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219-232.
- Puspaningsih, A. & Mujib, A. R. K. (2011). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Aplikasi Bisnis*, 10(9), 1177-1201.
- Rahmah, M. (2019). *Hukum Pasar Modal*, Edisi Pertama. Jakarta: Kencana.
- Reiche, O. (2015). *The Phenomenon of IPO Underpricing in the European and U.S. Stock Markets*. Hamburg: Anchor Academic Publishing.
- Republik Indonesia. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182-190.

Risqi, I. A. & Harto, P. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1-7.

Rock, K. (1986). Why New Issues Are Underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1-2), 187-212.

Setya, V. A., Supriani, I., & Fianto, B. A. (2020). Determinants of Underpricing in Islamic and Non-Islamic Shares on IPO. *Shirkah Journal of Economics and Business*, 5(1), 71-100.

Wahyusari, A. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham saat IPO di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 386-394.

Widiatmodjo, S. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: PT Elex Media Computindo.

Yuniarti D. & Syarifuddin, A. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada saat Initial Public Offering. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2), 214-217.

www.idx.co.id

