

PENGARUH *RETURN ON ASSET (ROA)*, *DEBT TO EQUITY RATIO (DER)*, UKURAN PERUSAHAAN, UMUR PERUSAHAAN, JENIS INDUSTRI DAN REPUTASI *UNDERWRITER* TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE (2016-2018)

Buyung Andari¹ & Saryadi²

^{1,2}Departemen Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Diponegoro

¹Email: Andaribuyung73@gmail.com

Abstract: *In fulfilment funds for operate his business company almost chose does a Go Public with issuing shares and trade it to the public known as IPO or Initial Public Offering to gain an additional funds. However oftentimes the company experience an Underpricing when they do an Initial Public Offering (IPO). Underpricing is positive difference a stock price in the first day at secondary market and the IPO price. This research aimed to analyze the influence of Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Firm Size, Company Age, Type of Industry and Underwriter Reputation on the Underpricing. The data were secondary data from company financial report that Indonesia Stock Exchange are published. Total companies that used to be sampled are 72 and used purposive sampling. This research is explanotary research. The technique used in analyse the data was linear regression analysis with a significance of 0,05 with SPSS application. The result indicated that partially ROA, Firm Size, Company Age have a significant negative effect to Underpricing, meanwhile DER, Type of Industry and Underwriter Reputation have no effect to Underpricing. In simultaneously (test-F), ROA, DER, Firm Size, Company Age, Type of Industry, and Underwriter Reputation have a significant effect on Underpricing. The company hopefully will be more concern with high rate of ROA, how much company total asset, and how old Company Age that will reduce rate Underpricing while company does IPO*

Keywords: *Return On Asset (ROA); Debt to Equity Ratio (DER); Firm Size; Company Age; Type of Industry; Underwriter Reputation; Underpricing*

Abstrak: Dalam pemenuhan dana untuk menjalankan usahanya perusahaan seringkali memilih untuk melakukan *Go Public* dengan menerbitkan saham dan menjualnya pada masyarakat umum atau disebut juga *Initial Public Offering* (IPO) untuk mendapatkan tambahan keuangan. Akan tetapi seringkali perusahaan mengalami *Underpricing* ketika melaksanakan IPO. *Underpricing* diartikan selaku perbandingan positif harga saham ketika hari pertama di pasar sekunder dan harga IPO. Penelitian ini dilaksanakan agar dampak *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri serta Reputasi *Underwriter* pada *Underpricing* dapat diketahui. Data penelitian ini yakni data sekunder dari Laporan Keuangan Perusahaan yang diumumkan ke publik oleh BEI. Total perusahaan selaku sampel yakni 72 perusahaan dan sampel dipilih melalui teknik *purposive sampel*. Tipe penelitian ini yakni *explanotary research* dengan teknik analisis yaitu analisis regresi linier dengan signifikansi 0,05 melalui program aplikasi SPSS. Hasil memperlihatkan bahwasanya secara parsial ROA, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan memberi pengaruh negatif signifikan pada *Underpricing*. Lalu DER, Jenis Industri dan Reputasi *Underwriter* tak berpengaruh pada *Underpricing*. Secara simultan (Uji-F) atau bersamaan, ROA, DER, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri serta Reputasi *Underwriter* memberi pengaruh signifikan pada *Underpricing*. Perusahaan diharapkan akan lebih memperhatikan tingginya tingkat ROA, besarnya total aset perusahaan dan lamanya umur perusahaan untuk mengurangi tingkat *Underpricing* saat perusahaan melaksanakan IPO.

Kata kunci: *Return On Asset (ROA); Debt to Equity Ratio (DER); Ukuran Perusahaan; Umur Perusahaan; Jenis Industri; Reputasi Underwriter; Underpricing*

Pendahuluan

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah agar bisa mengembangkan serta mempertahankan bisnisnya. Perusahaan pastinya memerlukan pendanaan yang kian banyak beriringan dengan perkembangan serta pertumbuhan perusahaannya. Agar mampu memenuhi kebutuhan dana terkait, kerap kali dana dalam perusahaan seperti modal sendiri serta laba yang

ditahan tidaklah mencukupi yang menyebabkan perusahaan berusaha mendapat pendanaan dari luar. Pendanaan dari luar yang melalui penyertaan yakni penjualan saham perusahaan pada masyarakat atau diketahui juga sebagai *go public* (Sunariyah, 2011).

Go public ialah tempat penawaran saham ataupun obligasi selaku modal perusahaan (ekuitas serta utang jangka panjang) pada masyarakat untuk pertama kali. Sunariyah (2011) memaparkan ketika penawaran umum perdana, harga saham ditentukan melalui kesepakatan perusahaan yang akan *go public* (emiten) serta penjamin emisi efek (*underwriter*). Setelah saham diperdagangkan di pasar perdana dengan jangka waktu 90 hari setelah penawaran pertama, saham terkait akan diregistrasikan di pasar sekunder (*listing*) melalui pendaftaran saham di bursa saham, saham terkait bisa diperjualbelikan di bursa efek serta efek lainnya. Harga saham di pasar sekunder ditetapkan melalui prosedur kekuatan penawaran serta permintaan (*supply and demand*).

Pada kedua mekanisme penetapan harga terkait, kerap ada perbedaan harga pada saham serupa antar pasar perdana dengan pasar sekunder. Apabila penetapan harga saham ketika IPO secara signifikan lebih kecil dibanding harga di pasar sekunder ketika hari pertama, akan *underpricing*. *Underpricing* merupakan perbandingan positif antar harga saham di bursa efek dan di pasar perdana ketika IPO. Perbandingan tersebut disebut juga *initial return* (IR) ataupun positif *return* untuk penanam saham. Ketika IPO, ada kecenderungan terjadinya *underpricing* (Mamduh M and Husnan). Fenomena *underpricing* mempunyai implikasi yang luas, bagi perusahaan *underpricing* hal tersebut bermakna kehilangan kesempatan mendapatkan dana yang maksimal, untuk investor *underpricing* hal tersebut bermakna kesempatan untuk mendapatkan intian return ketika hari pertama saat listing perusahaan.

Kerangka Teori

Pengaruh ROA pada *Underpricing*

Return On Asset (ROA) ialah rasio perbandingan antar laba sesudah bunga serta pajak dan keseluruhan aset ataupun kekayaan perusahaan (Rahardjo, 2007). ROA mengindikasikan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan selama satu periode dengan total aset yang dimiliki. Indikator ROA yakni rasio laba sesudah bunga dan pajak (*Earning After Tax*), dan Total Aset. Kaitannya terhadap IPO, ROA yang tinggi dapat meminimalisir ketidakpastian IPO yang menyebabkan tingkatan *Underpricing* berkurang (Wijayanto, 2010).

H₁: ROA memberi pengaruh pada *Underpricing*

Pengaruh DER pada *Underpricing*

Debt Equity Ratio (DER) merefleksikan tingkatan risiko perusahaan yang bisa dilihat melalui perbandingan total kewajiban perusahaan dengan modal perusahaan. Kian tinggi tingkat DER sebuah perusahaan, kian tinggi juga tingkatan risiko perusahaan. Dengan kata lain, kian tinggi tingkatan DER perusahaan, kian tinggi juga faktor ketidakpastian terhadap perusahaan yang menyebabkan pengaruh negatif pada *initial return*. Tingkatan DER memperlihatkan kemampuan perusahaan ketika membayar hutang dengan modal yang ada (Rahardjo, 2007). Tingkat ketidakpastiannya akan kian tinggi serta membuat tingkat *underpricing* juga tinggi, jadi pengaruh tingkat DER pada tingkat *underpricing* positif. Tingkatan DER yang tinggi bermakna risiko keuangan ataupun risiko kegagalan perusahaan dalam membayar pinjaman juga meningkat, begitu juga sebaliknya. Kian tinggi DER sebuah perusahaan, kian besar *Underpricing*-nya (Wijayanto, 2010).

H₂: DER memberi pengaruh kepada *Underpricing*

Pengaruh Ukuran Perusahaan kepada *Underpricing*

Ukuran perusahaan bisa menjadi ukuran tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan besar mempunyai profitabilitas yang tinggi serta dianggap menang dalam persaingan dunia industri. Kian besar ukuran perusahaan, kian besar juga informasi yang didapatkan investor yang menyebabkan asimetri informasi dapat berkurang (Tian, 2012). Perusahaan berskala besar

memiliki tingkat kepastian lebih tinggi yang membuat tingkat ketidakpastian di kemudian hari pun berkurang dibandingkan perusahaan berskala kecil. Sehingga, kian besar ukuran perusahaan, prospek perusahaan ke depannya juga kian baik yang akan memberi pengaruh pada harga saham perusahaan. Jadi, tingkat terjadinya *underpricing* kian rendah (Yolana and Martani, 2005). Tingkat besar kecil perusahaan terlihat pada besaran nilai keseluruhan aset yang dihitung melalui ukuran perusahaan (*firm size*) dikarenakan total aset mengindikasikan aktiva perusahaan. Nilai aktiva biasanya sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lain. Dengan tujuan mengurangi fluktuasi dan memperhalus data berlebih digunakan logaritma natural pada total aktiva.

H₃: Ukuran Perusahaan memberi pengaruh pada *Underpricing*

Pengaruh Umur Perusahaan pada *Underpricing*

Putri & Asandimitra (2014) memaparkan umur perusahaan merefleksikan lamanya perusahaan berdiri hingga perusahaan terkait melakukan IPO. Kian lama umur perusahaan, kian berpengalaman pula dalam mengatur bisnisnya serta informasi terkait perusahaan mudah didapat. Perusahaan yang lebih tua serta matang dianggap telah tahan uji jadi kadar risiko tergolong rendah. Mengacu pada informasi umur perusahaan, hal tersebut dapat mendatangkan investor karena perusahaan yang telah lama ada dianggap lebih memiliki pengalaman menghasilkan keuntungan (laba) yang nantinya didapatkan penanam saham (Kurniawan, 2006). Indikator ukurannya yaitu melalui perbandingan tahun perusahaan IPO dengan tahun perusahaan berdiri.

H₄: Umur Perusahaan memberi pengaruh pada *Underpricing*

Pengaruh Jenis Industri pada *Underpricing*

Analisis jenis industri adalah tahapan penting yang harus dilaksanakan oleh penanam saham, dikarenakan analisis terkait bisa membantu dalam memperkirakan peluang investasi pada industri dengan karakteristik risiko serta return yang memberikan keuntungan pada penanam saham. Jenis industri pada penelitian ini bertujuan meneliti apakah *underpricing* berlaku kepada seluruh jenis industri yang melaksanakan IPO atau hanyalah kepada jenis industri spesifik. (Triani & Nikmah, 2006) menemukan jenis industri adalah variabel *dummy* yang diukur melalui pemberian nilai 1 kepada perusahaan manufaktur serta nilai 0 kepada perusahaan non-manufaktur.

Adapun indikator yang dipakai yakni memberi variabel *dummy* dengan nilai 1 kepada perusahaan manufaktur serta nilai 0 kepada perusahaan non manufaktur (Yolana and Martani). Jenis industri di manufaktur ini mempunyai perbandingan terhadap industri lain di BEI, yakni pada struktur modal, neraca, serta laporan untung rugi yang memberikan pengaruh pada perhitungan variabel keuangan (Gumanti et al., 2015).

H₅: Jenis Industri memberi pengaruh pada *Underpricing*

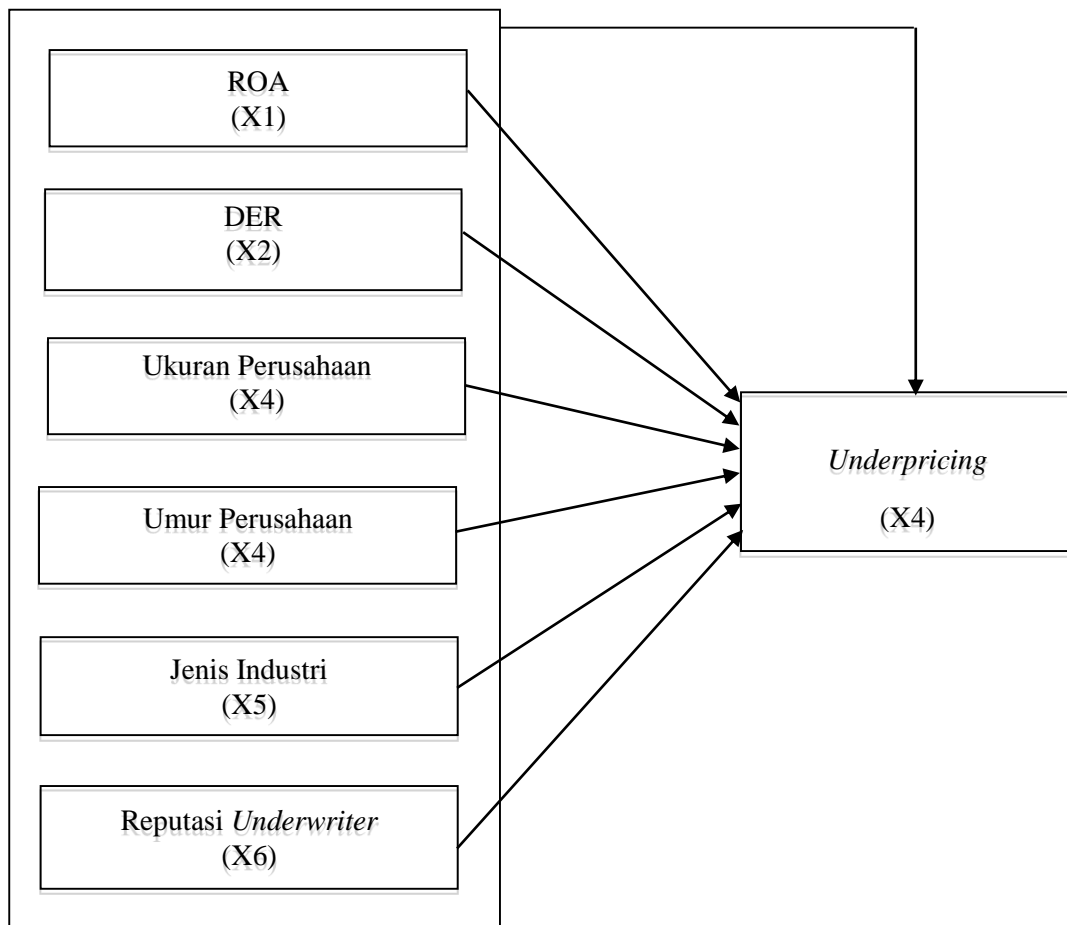
Pengaruh Reputasi *Underwriter* pada *Underpricing*

Underwriter merupakan penjamin emisi ataupun sekuritas pada tiap emiten yang memiliki saham pada pasar modal (Fahmi, 2014). (Darmadji & Fakhrudin, 2001) memaparkan *underwriter* merupakan perusahaan sekuritas yang menyusun kontrak terhadap emiten dalam melaksanakan penawaran umum untuk kebutuhan emiten terkait. Tanggung jawab *underwriter* yakni mengatur perencanaan yang dibutuhkan bersamaan dengan emiten ketika menyusun dokumen registrasi, pendukung, prospektus juga memastikan penawaran efek pada pasar modal (Sunariyah, 2011). *Underwriter* memiliki peranan penting ketika emiten menawar saham di pasar perdana. Kewajiban *underwriter* yakni memastikan penjualan pada efek serta total pendanaan efek yang diemisikan pada perusahaan serta mewakili penjamin emisi efek lain yang berhubungan akan perusahaan serta pihak ketiga (Hermuningsih, 2012). Reputasi *underwriter* sangatlah memberi pengaruh pada kesuksesan emiten. *Underwriter* berreputasi tinggi tak menjamin emiten dengan kualitas rendah yang membuat timbulnya kepercayaan penanam saham. (Sunariyah, 2011) memaparkan tingkatan kesuksesan sebuah emisi efek di perusahaan sangatlah bergantung

kepada keterampilan serta kemahiran penjamin emisi. Keahlian serta kemampuan penyusunan strategi emisi sebuah saham sangatlah dibutuhkan, yang bermakna perusahaan penjamin emisi haruslah memiliki SDM yang ahli dan memiliki pengalaman yang cukup memadai sebagai seorang profesional. Namun, (Wu & Wan, 2014), memaparkan reputasi *underwriter* tak membuat *underpricing* turun dengan efektif dikarenakan *underwriter* hanyalah mencari keuntungan dari reputasinya untuk kepentingan pribadinya. Reputasi *underwriter* sudah umum dipakai selaku variabel independen yang menjelaskan penyebab *underpricing* pada IPO.

H₆: Reputasi Underwriter memberi pengaruh pada Underpricing

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian explanotary research yakni berusaha menjelaskan hubungan variabel yang terdapat di dalam penelitian. Dengan variabel dependennya yakni *underpricing* yang diukur melalui *Initial Return*. Variabel independennya yakni ROA yang diukur melalui perbandingan laba seteah bunga & pajak dengan (EAT) serta total asset. Variabel DER diukur melalui perbandingan total hutang dengan modal. Ukuran Perusahaan diukur melalui total asset perusahaan satu tahun sebelum IPO. Umur Perusahaan diukur dengan tahun perusahaan IPO dikurangi dengan tahun berdirinya perusahaan. Jenis Industri diukur dengan memberikan kode dummy 0 pada perusahaan non manufaktur dan 1 untuk perusahaan manufaktur. Reputasi *underwriter* diukur dengan kode dummy dengan diberikan kode 1 pada *underwriter* yang tergolong *Top 10 The Most Active Members in Total Trading Volume* 1 tahun sebelum nya serta kode 0 untuk yang tak termasuk, berdasarkan Fact Book yang dirilis BEI. Populasi yang digunakan adalah perusahaan IPO ditahun 2016-2018 berjumlah 102 perusahaan. Dari populasi tersebut diambil 72 perusahaan yang memenuhi syarat menjadi sampel.

Sampel penelitian ini yaitu 72 perusahaan yang diambil dari 102 perusahaan yang melaksanakan IPO tahun 2016-2018 melalui metode purposive sampling, yang memiliki kriteria:

1. Perusahaan yang melaksanakan IPO serta teregistrasi di BEI.
2. Perusahaan yang IPO serta terkena *Underpricing* pada 2016-2018.
3. Mempunyai informasi ataupun ketersediaan data untuk penelitian, yakni daftar *underwriter* pada prospektus perusahaan, nilai total aktiva perusahaan periode terakhir sebelum perusahaan melaksanakan IPO, rasio profitabilitas, rasio hutang serta total ekuitas, Jenis Industri serta Ukuran perusahaan.
4. Bersifat perusahaan non keuangan, dikarenakan perusahaan keuangan banyak dipengaruhi peraturan pemerintah, yang memberikan pengaruh pada keputusan struktur modalnya.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis regresi linear berganda. Sebelumnya melakukan uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas serta autokorelasi). Setelah itu dilakukan uji korelasi, linier sederhana hipotesis diantaranya uji koefisien determinasi (R^2), uji simultan (uji statistik F) serta uji parsial (uji statistik t).

Hasil

Deskripsi Objek Penelitian

Sampel perusahaan *underpricing* yang melaksanakan IPO di BEI pada 2016-2018 digunakan pada penelitian ini. Sampel penelitian berjumlah 72 perusahaan.

Tabel 1.1
Hasil Analisis Statistika Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ROA (X1)	72	,02	38,88	8,2536	7,43833
DER (X2)	72	,05	23,14	1,8651	2,91023
Ukuran Perusahaan (X3)	72	21,14	30,26	26,6824	1,74953
Umur Perusahaan (X4)	72	2	100	19,97	17,848
Jenis Industri (X5)	72	0	1	,29	,458
Reputasi Underwriter (X6)	72	0	1	,38	,488
Underpricing	72	,45	70,00	43,3617	24,49109
Valid N (listwise)	72				

Sumber: Pengolahan data melalui SPSS 26

Uji Normalitas

Uji normalitas dilaksanakan melalui uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan ketentuan, suatu data disebut normal apabila nilai signifikansi $> 0,05$.

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual	
N	72	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Dev	20,24764623
Most Extreme Differences	Absolute	,095
	Positive	,062
	Negatif	-,095
Test Statistic	,095	
AsympSig. (2-tailed)	,175 ^c	

a. Test distribution is Normal.

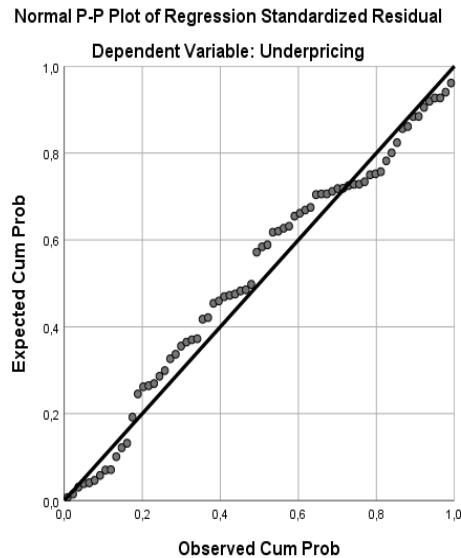
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Pengolahan data melalui SPSS26

Data uji normalitas memperlihatkan nilai *kolmogorove-Smirnov* yaitu 0.095 dengan tingkat signifikansi $0,175 > 0,05$. Jadi, data disebut normal.

Gambar 2



Sumber: Hasil olah data melalui SPSS versi 26

Adapun titik-titik di atas tersebar berdekatan dengan garis diagonal serta sesuai arah garis diagonal. Sehingga, model regresi tersebar normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	StdError	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	147,643	39,056		3,780	,000		
	ROA (X1)	-1,206	,345	-,366	-3,493	,001	,957	1,045
	DER (X2)	-,627	,881	-,074	-,711	,479	,960	1,042
	Ukuran Perusahaan (X3)	-3,020	1,474	-,216	-2,049	,044	,949	1,054
	Umur Perusahaan (X4)	-,463	,158	-,337	-2,932	,005	,796	1,257
	Jenis Industri (X5)	1,638	6,221	,031	,263	,793	,778	1,286
	Reputasi Underwriter (X6)	-10,193	5,192	-,203	-1,963	,054	,984	1,016

a. Dependent Variabel: Underpricing
Sumber: Hasil olah data melalui SPSS 26

Merujuk hasil uji multikolinearitas tersebut, keseluruhan variabel independen bernilai *tolerance* > 0,1 serta nilai VIF < 10. Sehingga, tak terjadi multikolinearitas. Dengan kata lain, hasil uji multikorelasinya baik serta tak menunjukkan korelasi antar variabelnya.

Uji Autokorelasi

Tabel 4

Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	4,16143
Cases<Test Value	36
Cases>=Test Value	36
Total Cases	72
Number of Runs	30
Z	-1,662
AsympSig (2-tailed)	,097

a. Median

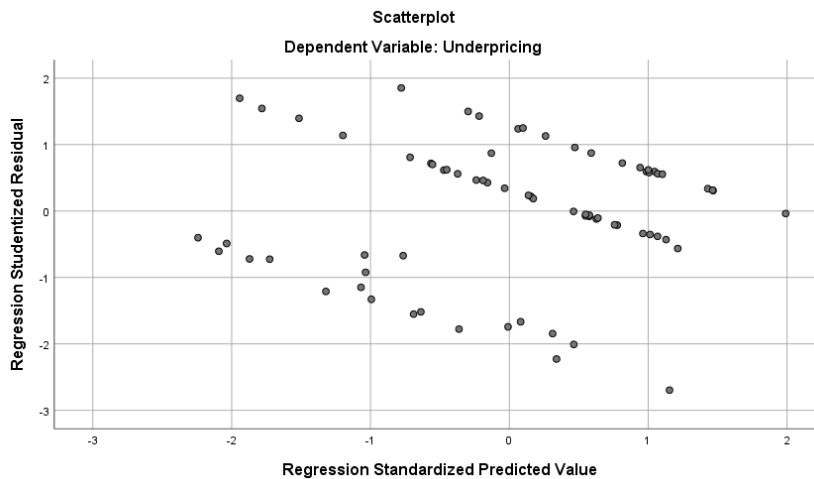
Sumber: Pengolahan data dengan SPSS versi 26

Adapun nilai signifikansinya yakni $0,097 > 0,05$. Sehingga, model tersebut tak mengalami masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3

Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil olah data melalui SPSS versi 26

Adapun titik-titik terlihat di atas juga di bawah angka 0 sumbu Y sehingga bisa dilihat penyebaran residual tak homogen. Sehingga, model regresi tersebut tak heteroskedastisitas.

Uji Analisis Linear Berganda

Koefisien determinasi (R^2) memperlihatkan kemampuan variabel (X) mampu memperjelas variabel (Y).

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	RSquare	Adjusted RSquare	StdError of the Estimate	Durbin-Watson
1	,563 ^a	,317	,253	21,16153	1,872

a. Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter (X6), Jenis Industri (X5), DER (X2), ROA (X1), Ukuran Perusahaan (X3), Umur Perusahaan (X4)

b. Dependent Variabel: Underpricing

Sumber: Hasil olah data melalui SPSS versi 26

Adapun besarnya nilai koefisien determinasi nilai *R-Square* yakni 0,317 yang bermakna persentase sumbangan pengaruh variabel independen yakni ROA, DER, Ukuran Perusahaan,

Umur Perusahaan, Jenis Industri, serta Reputasi *underwriter* pada variabel dependen yaitu *Underpricing* sebesar 31,7%, lalu sisanya 68,3% dijelaskan variabel lain.

Uji Regresi Berganda

Analisis regresi dilaksanakan agar ketergantungan variabel terikat terhadap satu ataupun lebih variabel bebas dapat diketahui jadi dapat memperkirakan rerata populasi ataupun nilai rerata variabel dependen melalui nilai variabel independen yang ada (Ghozali, 2012).

Adapun persamaan regresi bergandanya:

$$Y = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4X4 + b5X5 + b6X6 + e$$

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	StdError	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	147,643	39,056		3,780	,000		
	ROA (X1)	-1,206	,345	-,366	-3,493	,001	,957	1,045
	DER (X2)	-,627	,881	-,074	-,711	,479	,960	1,042
	Ukuran Perusahaan (X3)	-3,020	1,474	-,216	-2,049	,044	,949	1,054
	Umur Perusahaan (X4)	-,463	,158	-,337	-2,932	,005	,796	1,257
	Jenis Industri (X5)	1,638	6,221	,031	,263	,793	,778	1,286
	Reputasi Underwriter (X6)	-10,193	5,192	-,203	-1,963	,054	,984	1,016

a. Dependent Variabel: Underpricing

Sumber: Hasil olah data melalui SPSS versi 26

Adapun hasil uji regresi berganda memperlihatkan nilai koefisien regresi variabel ROA (X₁) yaitu -1,206, variabel DER (X₂) yaitu -0,627, variabel Ukuran Perusahaan (X₃) yaitu -3,020, variabel Umur Perusahaan (X₄) yaitu -0,463, variabel Jenis Industri (X₅) yaitu 1,638 dan variabel Reputasi *underwriter* (X₆) yaitu -10,193 dengan nilai konstanta 147,643. Sehingga, persamaan regresi linear bergandanya yakni:

$$Y = 147,643 - 1,206X1 - 0,627X2 - 3,020X3 - 0,463X4 + 1,638X5 - 10,193X6$$

Uji Signifikansi Stimultan (Uji-F)

Tabel 7
Hasil Uji-F

Model		ANOVA ^a				
		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13479,085	6	2246,514	5,017	,000 ^b
	Residual	29107,670	65	447,810		
	Total	42586,755	71			

a. Dependent Variabel: Underpricing

b. Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter (X6), Jenis Industri (X5), DER (X2), ROA (X1), Ukuran Perusahaan (X3), Umur Perusahaan (X4)

Sumber: Pengolahan data dengan SPSS versi 26

Hasil Uji F menunjukkan nilai F hitungnya 5,017 dengan nilai signifikasinya 0,000. Dengan demikian, nilai signifikasinya < 5% atau 0,05. Jadi, seluruh variabel independen yang di gunakan pada penelitian ini secara simultan memberi pengaruh pada *Underpricing*.

Pembahasan

Pengujian hipotesis pertama, hipotesis satu (H1) diterima. Variabel *Return on Asset* (ROA) dihitung menggunakan presentase dari jumlah laba bersih sesudah bunga serta pajak (EAT) perusahaan dengan total asset yang dimilikinya. Nilai signifikansi ROA yakni $0,004 < 0,05$. Jadi, variabel ROA berdampak negatif signifikan kepada *underpricing* yang berarti setiap kenaikan ROA akan menurunkan *underpricing* perusahaan non-keuangan yang menyelenggarakan IPO di BEI. Hal tersebut sesuai dengan teori signaling yang menyebutkan kian banyak informasi perusahaan yang dibagikan pada masyarakat umum pada saat prospektus maka akan mengurangi tingkat asimetri informasi.

Pengujian hipotesis kedua, hipotesis dua (H2) ditolak. Variabel DER dihitung menggunakan jumlah total hutang perusahaan dan total modal yang ada. Nilai signifikansi DER yakni $0,750 > 0,05$. Sehingga, variabel DER terbukti tak berdampak signifikan pada *underpricing* sehingga DER bukanlah variabel yang dijadikan pertimbangan ketika mengambil keputusan investor untuk menanam investasi di dalam perusahaan non-keuangan yang menyelenggarakan IPO di BEI.

Pengujian hipotesis ketiga, hipotesis tiga (H3) diterima. Variabel Ukuran Perusahaan dihitung melalui logaritma natural jumlah total aktiva perusahaan yang dimilikinya. Nilai signifikansi Ukuran Perusahaan yakni $0,036 < 0,05$. Jadi ditarik kesimpulan, variabel Ukuran Perusahaan memberi pengaruh negatif signifikan pada *underpricing*.

Pengujian hipotesis keempat, hipotesis empat (H4) diterima. Variabel Umur Perusahaan dihitung melalui tahun berapa perusahaan didirikan dan tahun perusahaan melaksanakan IPO. Nilai signifikansi Umur Perusahaan sebesar $0,012 < 0,05$. Dengan demikian, variabel Umur Perusahaan terbukti memberi pengaruh negatif signifikan pada *underpricing*.

Pengujian hipotesis kelima, hipotesis lima (H5) ditolak. Variabel Jenis Industri dinilai dengan variabel dummy melalui cara menggolongkan perusahaan manufaktur dengan nilai 1 serta perusahaan non manufaktur dengan nilai 0 sesuai klasifikasi yang terdapat di BEI. Nilai signifikansi Jenis Industri sebesar $0,483 > 0,05$. Sehingga, variabel Jenis Industri terbukti tak memberi pengaruh signifikan pada *underpricing* yang berarti disetiap jenis industri terdapat resiko tersendiri dan tidak ada yang terlalu mempengaruhi *underpricing* terhadap perusahaan non keuangan yang akan melaksanakan IPO.

Pengujian hipotesis keenam, hipotesis enam (H6) ditolak. Variabel Reputasi *underwriter* dinilai dengan variabel dummy menggunakan nilai 1 pada *underwriter* yang memasuki *Top 10 The Most Active Members in Total Trading Volume* serta 0 pada *underwriter* yang tak termasuk. Nilai signifikansi Reputasi *underwriter* yaitu $0,091 > 0,05$. Dapat diketahui, variabel Reputasi *underwriter* tak memberi pengaruh signifikan pada *underpricing*.

Kesimpulan

Variabel independen yaitu ROA, DER, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri serta Reputasi *underwriter* secara bersamaan (simultan) memberi pengaruh pada *underpricing* perusahaan saat melakukan IPO di BEI pada 2016-2018. Secara parsial (Uji-t) variabel ROA, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan memberi pengaruh negatif pada *Underpricing*, lalu variabel DER, Jenis Industri, Reputasi *underwriter* tak memberi pengaruh pada *underpricing*.

Saran

1. Untuk Perusahaan

Perusahaan diharapkan memperhatikan variabel yang memberi pengaruh signifikan pada pergerakan tingkat *underpricing* tiap tahunnya. Pada penelitian ini, variabel yang harus diperhatikan adalah ROA yang memiliki pengaruh signifikan dibandingkan variabel independen lainnya. Perusahaan diharapkan memperhatikan tingkat ROA nya sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan terbaik terkait langkah dan strategi yang akan diterapkan perusahaan kedepannya.

2. Untuk Investor

Untuk investor yang berniat membeli saham pada perusahaan yang akan melaksanakan IPO. Alangkah baiknya investor memilih perusahaan yang memiliki tingkat ROA tinggi, total aset yang besar dan umur perusahaan yang lebih lama dikarenakan terbukti memberi pengaruh negatif pada *underpricing*. Kian tinggi tingkatan ROA, kian besarnya total aset perusahaan dan umur perusahaan yang semakin lama maka variabel tersebut dapat menyebabkan semakin rendahnya tingkat *underpricing* perusahaan.

Daftar Referensi

- Darmadji, Tjiptono, and Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat, 2001.
- Fahmi, Irham. "Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal." *Jakarta: Mitra Wacana Media*, 2014, p. 109.
- . *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta, 2012.
- Gumanti, Tatang Ary, et al. "Determinants of Underpricing in Indonesian Stock Market." *Journal of Economics, Business & Management*, 2015, doi:10.7763/joebm.2015.v3.289.
- Hermuningsih, Sri. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. UPP STIM YKPN, 2012.
- Kasdjan, A. M. "Teori Sinyal (Signaling Theory)." *17 Oktober, 2015*, <https://datakata.wordpress.com/2015/10/17/teori-sinyal-signaling-teory/#more-7260>.
- Kurniawan, Benny.
ANALISIS PENGARUH VARIABEL KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP INICIAL RETURN DAN RETURN 7 HARI SETELAH INICIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO) (Studi Empiris: Di Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ Periode 2002-2006). program Pascasarjana Universitas Diponegoro, 2006.
- Mamduh M, Hanafi, and Suad Husnan. *Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana*. no. 11, 1991, pp. 12–15.
- Putri, Sarah D. E., and Nadia Asandimitra. "Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham, Nilai Penawaran Saham, Umur Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Sesudah IPO Tahun 2010-2012." *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 2 (4). 2014, pp. 1643–54.
- Rahardjo, Budi. "Keuangan Dan Akuntansi Untuk Manajer Non Keuangan." *Yogyakarta: Graha Ilmu*, 2007.
- Ross, Stephen A. "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach." *The Bell Journal of Economics*, JSTOR, 1977, pp23–40.
- Sunariyah. "Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi Keenam)." *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*, 2011.
- Tian, Yuan. *An Examination Factors Influencing Underpricing of IPOs on the London Stock Exchange*. Halifax, NS: Saint Mary's University, 2012.
- Triani, Apriliani, & Nikmah Nikmah. *REPUTASI PENJAMIN EMISI, REPUTASI AUDITOR, PERSENTASE PENJAMIN EMISI, UKURAN PERUSAHAAN & FENOMENA UNDERPRICING: STUDI EMPIRIS PADA BURSA EFEK JAKARTA*. 2006.
- Wijayanto, Andhi. "Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return." *JDM*, 1(1), 2010.
- Wu, Zuguang, and Difang Wan. "Does Underwriter Reputation Promote Fair Pricing Behavior in the IPO Process? Evidence from ChiNext-Listed Firms." *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 30(2), 2014, pp. 615–24.

Yolana, Chastina, and Dwi Martani. "Variabel - Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994 - 2001." *Sna*, 2005.