

Ipo underpricing di bursa efek indonesia

Ardhiani Fadila^{1*}, Kery Utami²

^{1,2}UPN Veteran Jakarta

*¹Email: fadilaardhiani@upnvj.ac.id

²Email: keryutami@upnvj.ac.id

Abstrak

Studi ini dilakukan dengan tujuan menguji fenomena underpricing emiten yang melakukan penawaran umum perdana untuk mengetahui faktor penentu underpricing IPO saham. Sampel penelitian ini diambil dari 204 emiten yang melaksanakan IPO selama periode 2010-2019. Pengujian dilakukan dengan metode analisa regresi data panel. Dengan menggunakan beberapa proxy data keuangan dan data non-keuangan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kegiatan IPO saham di Indonesia mengalami fenomena underpricing. Hasil studi menunjukkan yaitu data keuangan; ROA (return on assets) memiliki dampak negatif dan signifikan dan financial leverage (debt to equity/DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IPO underpricing. Sedangkan, data non-keuangan yaitu pengaruh variabel underwriter's reputation memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IPO underpricing.

Kata Kunci: Ipo; underpricing; return on assets; debt to equity; underwriter's reputation

Ipo underpricing in indonesian stock exchange

Abstract

This study examined underpricing phenomenon on IPO companies on the IDX to explore the factors that affecting underpricing of IPO activities. The sample that is used was 204 firms that performed IPOs on IDX in 2010-2019. This paper used panel regression method. Using several proxies of financial data and non-financial data, the results consistently showed that IPOs in Indonesia were underpriced. Our results showed that financial data, which is ROA (return on assets) was found negative and significant; financial leverage (debt to equity/DER) was found negative significant effect to IPO underpricing. As non-financial data, underwriter's prestige variable is found to be negative and necessary impact on IPO underpricing.

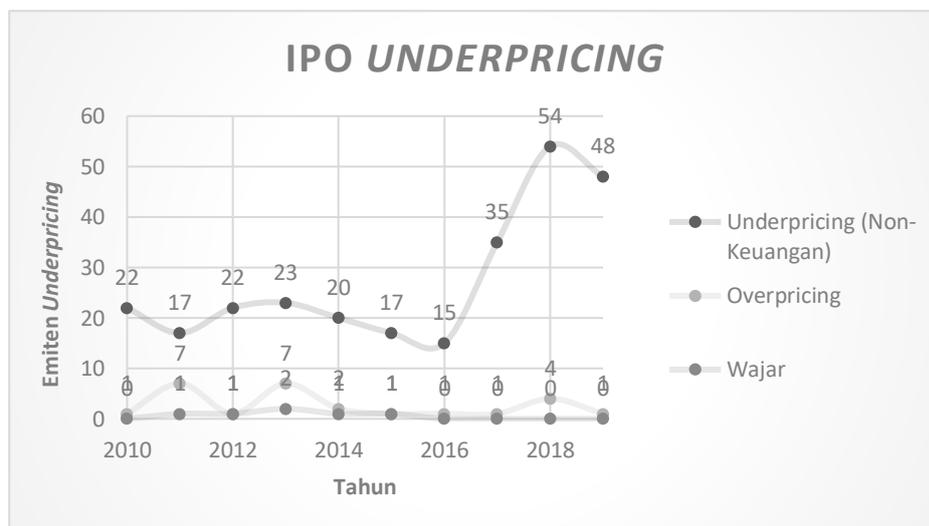
Keywords: *Ipo; underpricing; return on assets; debt to equity; underwiter's reputation*

PENDAHULUAN

Dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara, pasar modal memberi kontribusi tersendiri dalam aspek keuangan dan investasi. Pasar saham bisa menjadi funding alternative untuk korporasi yang membutuhkan modal usaha. Terdapat perbedaan bentuk pendanaan ekuitas pada perusahaan yaitu berupa privately owned atau publicly traded. Go public merupakan salah satu momen penting pada siklus bisnis suatu perusahaan. Peningkatan ekuitas dapat mendukung rencana masa depan perusahaan, namun pada waktu yang bersamaan menjadi subjek penilaian publik.

Langkah awal menjadi perusahaan go public adalah melakukan kegiatan penawaran umum perdana saham. Salah satu kondisi yang umumnya terjadi saat kegiatan penawaran umum saham adalah underpricing. (Ibbotson, 1975) dan (ritter 1984), diantaranya, memberikan bukti yang meyakinkan bahwa penawaran umum perdana, pada umumnya, underpriced. Underpricing pada saat pelaksanaan penawaran saham pertama kali merupakan keadaan ketika harga saat penawaran umum saham berada dibawah dari harga saham saat diperjualbelikan pasar regular.

IPO underpricing merupakan kejadian yang umumnya pada yang sering terjadi bursa saham, tanpa memandang bursa saham tersebut berada di ekonomi negara maju atau negara berkembang. Banyak penelitian IPO underpricing yang dilakukan berulang kali dan diuji dengan data dari berbagai pasar modal di dunia.



Grafik 1. Jumlah emiten underpricing per tahun 2010-2019

Boulton et al., (2011) menyatakan penawaran umum saham perdana yang terjadi di duapuluh sembilan negara mengalami underpricing sebanyak 27.53% (on average). IPO underpricing banyak dialami oleh perusahaan IPO di berbagai pasar saham di negara lain, tidak terkecuali pasar saham di Indonesia.

Bukti empiris menunjukkan hubungan antara IPO underpricing dan faktor tertentu mampu mengurangi atau meningkatkan level underpricing tergantung pada spesifikasi pasar. Pentingnya studi literatur mengenai underpricing pada suatu negara diperlukan guna memperoleh pengetahuan lebih dalam terhadap kondisi underpricing saham. Dengan banyak ditemukan beberapa penelitian terdahulu mengenai underpricing di Indonesia yang menunjukkan temuan berbeda-beda antara penelitian satu dengan lainnya.

Banyak hasil yang meneliti faktor yang memiliki pengaruh terhadap IPO underpricing di Indonesia memperlihatkan temuan yang berubah-ubah dan tidak konsisten, maka dengan demikian studi ini menelaah parameter penentu dan pengaruhnya pada IPO underpricing di pasar saham Indonesia. Secara khusus, focus kajian ini mengindikasikan IPO underpricing bergantung pada dua faktor penentu yaitu faktor keuangan; ROA (return on asset), financial leverage (debt to equity ratio/DER), dan faktor non-keuangan; umur perusahaan ketika IPO, underwriter's prestige, dan prosentase offering shares.

Kajian pustaka

Teori yang membahas mengenai IPO dilakukan oleh (Ibbotson, 1975) yang melakukan penelitian dengan hasil yang menyebutkan bahwa murahnya harga saham IPO disebabkan karena keinginan dari pihak penjamin emisi dengan tujuan agar investor mendapatkan untung dan tetap tertarik untuk membeli saham IPO pada kegiatan penawaran saham selanjutnya. Sejak itu teori IPO pun mulai dikenal oleh akademisi dan peneliti.

Kondisi underpricing sering ditemukan dalam kegiatan IPO, sehingga terdapat penyimpangan harga saham IPO di pasar perdana/pasar primer sering berada dibawah harga saham (closing price) dihari pertama ketika saham tersebut mulai ditransaksikan di pasar reguler (Hanafi, 2004).

Widoatmojo (2004) mengemukakan underwriter adalah pihak memiliki akses informasi lebih banyak dan menggunakan ketidakpahaman emiten IPO mengenai kondisi pasar dengan tujuan untuk meminimalisir resiko kerugian dari kegiatan IPO, sehingga hal ini berdampak pada ketidakpastian harga saham dipasar sekunder. Manurung (2013) melakukan penilaian underpricing dengan dua pendekatan; pertama dengan membandingkan harga IPO dengan harga intrinsik saham IPO, kedua adalah dengan menghitung selisih dari closing price hari pertama saham IPO diperdagangkan dengan harga saham saat pelaksanaan IPO.

Berdasarkan hasil beberapa penelitian terdahulu ditemukan informasi keuangan dan informasi non-keuangan perusahaan yang memiliki dampak pada IPO underpricing. Faktor keuangan yang diuji adalah rasio profitabilitas yaitu, Return on Asset (ROA) yang dijadikan sebagai tolok ukur dalam mengukur kapabilitas perusahaan memperoleh laba usa dengan mengelola asset perusahaannya (Ang, 2007). Dalam kaitannya dengan kegiatan IPO, perusahaan dengan rasio profitabilitas yang baik cenderung mampu mengurangi ketidakpastian IPO sehingga berdampak pada menurunnya underpricing. Selanjutnya, hipotesis yang dibuat adalah Return on Asset (ROA) diduga berpengaruh negatif terhadap IPO underpricing.

Berdasarkan teori, kondisi financial leverage meramalkan resiko yang dimiliki suatu perusahaan dan rasio ini menerangkan kondisi ketidakpastian yang akan dihadapi investor (KIM et al., 1993). Rasio hutang atau Financial leverage yang memberi gambaran mengenai kapasitas dan kapabilitas suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan modal usaha perusahaan. Ketika perusahaan dengan kondisi hutang yang besar akan meningkatkan ketidakpastian saat pelaksanaan IPO saham, sehingga pada akhirnya menaikkan tingkat underpricing. Pengukuran rasio financial leverage diukur membandingkan rasio hutang terhadap ekuitas (Debt to Equity Ratio/DER) ((Pahlevi, 2014); (Saputra & Suaryana, 2016); (Adhi Partama & Gayatri, 2019); (Setiawan, 2018)). Hipotesis dalam kajian ini yaitu Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap IPO underpricing.

Faktor non-keuangan penelitian ini diantara lain; pihak underwriter atau penjamin emisi yang mempunyai tanggung jawab serta kewajiban kepada regulator dan juga investor dengan tujuan pelaksanaan kegiatan IPO terlaksana dengan baik serta menarik minat banyak investor untuk membeli saham IPO (Manurung, 2013). Intervensi dari sisi penjamin emisi mempunyai dampak signifikan dalam penetapan harga, likuiditas pasar dan proses stabilisasi harga di pasar sekunder. (Loughran & Ritter, 2002) berpendapat bahwa penjamin emisi berperan penting dalam kegiatan IPO khususnya reputasi yang dimiliki.

Penilaian reputasi kinerja underwriter diukur menggunakan dummy variable, poin 1 untuk menilai underwriter yang berada dalam data 20 most active IDX members by frequency dan poin 0 untuk menilai underwriter yang berada diluar kriteria tersebut. Penelitian dengan variabel reputasi underwriter dilakukan oleh (Yolana & Martani, 2005), dan (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013), Safitri (2013). Dugaan sementara variabel underwriter's prestige berpengaruh negatif terhadap IPO underpricing.

(Carter et al., 1998) mengemukakan perusahaan yang belum lama berdiri cenderung meningkatkan terjadinya underpricing. Biasanya investor lebih menyukai dan percaya pada perusahaan yang sudah lama beroperasi dan dikenal banyak masyarakat sehingga hal ini mampu menurunkan kemungkinan underpricing. (Islam et al., 2010) menunjukkan hasil usia perusahaan dan total asset perusahaan memiliki dampak positif namun proporsi saham yang ditawarkan dan kategori industri

memiliki dampak negatif terhadap IPO underpricing di Chittagong Stock Exchange. Hipotesis yang dibentuk adalah lamanya perusahaan berdiri memiliki pengaruh negatif terhadap IPO underpricing.

Prosentase saham perdana yang dijual kepada masyarakat bisa dipakai untuk meneliti uncertainty yang dihadapi oleh investor. Prosentase saham IPO yang rendah ke masyarakat memberi sinyal yang menandakan banyaknya informasi private yang dimiliki pemegang saham lama dan hal ini memberi dampak positif kepada investor untuk jangka panjang. Semakin besar jumlah penawaran saham IPO, semakin besar resiko dan tingkat underpricing. Studi yang dilakukan Putro dan Priantina (2017), Maya (2013) dan Retnowati (2013) memperlihatkan prosentase saham IPO memiliki dampak positif pada IPO underpricing. Hipotesis yang dibuat dalam studi yaitu prosentase penawaran saham diduga memiliki berpengaruh positif terhadap IPO underpricing.

METODE

Informasi yang dipakai dalam kajian ini merupakan data sekunder yaitu informasi keuangan; ROA (return on assets) dan DER (debt to equity ratio), faktor non-saham perdana serta IPO price dan closing price dihari pertama ditransaksikan dipasar sekunder selama periode 2010-2019. Data-data tersebut diambil dari prospectus dan factbook dari website Bursa Efek Indonesia. Fokus penelitian ini pada emiten IPO pada sektor non-keuangan dan mengeliminasi emiten IPO yang memiliki rasio ROA dan DER yang negatif. Terdapat 304 emiten ipo selama periode 2010-2019. Ditemukan sebanyak 272 emiten yang mengalami kondisi underpricing. Setelah mengeliminasi perusahaan IPO sektor keuangan dan emiten IPO dengan rasio keuangan negatif diperoleh sample akhir sebanyak 204 emiten IPO.

Tabel 1. Data faktor keuangan dan faktor non-keuangan

No.	Variabel pengukuran	Simbol variabel	Satuan	Sumber
1	Return on Asset	ROA	Persen	Prospektus Emiten
2	Financial Leverage	DER	Persen	Prospektus Emiten
3	Reputasi Underwriter	RU	Dummy	Fact book IDX
4	Umur Perusahaan	AGE	Tahun	Prospektus Emiten
5	Prosentase Penawaran Saham	PPS	Persen	Prospektus Emiten

Objek penelitian berfokus pada emiten ipo sektor non-keuangan selama periode 2010-2019. Rumus perhitungan underpricing seperti yang dilampirkan oleh (Kunz & Aggarwal, 1994) yaitu:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{harga penutupan } h1 \text{ di pasar sekunder} - \text{harga penawaran perdana}}{\text{harga penawaran perdana}}$$

Penelitian ini menguji determinan IPO underpricing di Bursa Saham Indonesia. Underpricing saham IPO merupakan variabel terikat dan variabel bebas terdiri dari dua kelompok yakni variabel keuangan; ROA (return on asset) dan DER (debt to equity) yang diambil dari prospektus masing-masing emiten ipo dan variabel non-keuangan; umur perusahaan saat IPO dan prosentase penawaran saham IPO kepada public yang bersumber dari prospektus juga. Sedangkan variabel reputasi penjamin emisi dalam bentuk variabel dummy dinilai dari 20 most active idx members by frequency factbook IDX. Model penelitian metode data panel tertera dibawah ini:

$$UP_{it} = \beta_0 - \beta_1ROA_{it} + \beta_2DER_{it} - \beta_3RU_{it} - \beta_4AGE_{it} + \beta_5PPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan =

- UP = Underpricing
- ROA = Return on Assets pada tahun pelaksanaan IPO
- DER = Debt to Equity pada tahun pelaksanaan IPO
- RU = Reputasi Underwriter/Penjamin Emisi
- AGE = Umur Perusahaan pada saat IPO
- PPS = Prosentase Penawaran Saham IPO

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel terdapat 204 emiten IPO yang mengalami underpricing selama periode 2010-2019. Data penelitian diolah dengan metode panel dengan unbalanced observations sebanyak 204 dan dengan 21 data cross sections.

Langkah pertama pengujian data panel adalah pemilihan model regresi panel yang tepat yaitu pengujian model Pooled Least Square (PLS) dengan model fixed effect (FEM) dan kemudian pengujian antara model FEM dengan model Random Effect (REM). Dibawah ini adalah lampiran hasil Uji Chow dan Uji Hausman:

Pemilihan model pooled least square (PLS) dengan fixed effect model (FEM)

Tabel 2. Hasil uji chow

Metode uji	Prob. chi-square	Keputusan	Keterangan
Chow test	0.0000	Ho ditolak	Fixed Effect

Hipotesis pengujian dengan Chow Test:

H0: Model penelitian menggunakan Common Effect

H1: Model penelitian menggunakan Fixed Effect

Dari hasil uji Chow didapat nilai probabilita chi-square sebesar $0.0000 < 0.05$, sehingga hasil tersebut menolak hipotesa nol dan menerima H1, yaitu penggunaan model fixed effect lebih tepat. Langkah selanjutnya yaitu uji Hausman.

Pemilihan model fixed effect (FEM) dan random effect (REM)

Tabel 3. Hasil uji hausman

Metode Uji	Prob. Chi-Square	Keputusan	Keterangan
Hausman Test	0.0287	Ho gagal ditolak	Random Effect

Hipotesis pengujian dengan Hausman Test:

H0: Model penelitian dengan Random Effect

H1: Model penelitian dengan Fixed Effect

Pengujian Hausman didapatkan angka probabilita chi square sebesar $0.0287 < 0.05$, dan diambil keputusan menerima H1 dengan model Fixed Effect.

Analisis ini merupakan pengujian one-tailed hypothesis yaitu hipotesis satu arah untuk menguji hipotesis yang menandakan arah positif atau negatif. Hasil perolehan analisis data panel dengan model FEM dirangkum dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4. Hasil Model FEM

Variabel Dependent:			
UP			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Probability
C	13.15934	2.517769	0.0127
ROA	-0.304280	-2.149905	0.0329*
DER	0.003509	2.081957	0.0388*
RU	-7.788235	-3.204621	0.0016*
AGE	-0.096299	-0.952809	0.3420
PPS	9.394754	0.729553	0.4666
F-Stat	9.369113	Mean dependent var.	9.666860
R2	0.568200	St dependent var.	18.04533
Adj. R2	0.507554	Durbin-Watson Stat.	2.252956

*signifikan pada $\alpha=0.05$

Goodnes of fit model

Dari perolehan angka adjusted R-Square sebesar 0.507554 atau 50.75% dimana angka tersebut independent variable yang diuji dalam penelitian ini mampu menerangkan sebesar 50.75% terhadap dependent variable, sisanya sebesar 49.25% diuraikan variable lain yang tidak dikaji dalam studi ini.

Hasil Uji Serentak/Uji F

Uji kelayakan model memperoleh angka senilai 9.369113, dengan nilai probability F-stat sebesar 0.000000 kurang dari 0.05, dengan demikian hipotesa alternatif ditolak dan dapat diartikan dengan level of confidence 95%, variabel bebas memiliki dampak terhadap variabel terikat.

Hasi uji individu/uji t

Pengaruh return on assets (ROA) dan underpricing (UP)

Hasil regresi panel memperoleh besaran nilai sig ROA sebesar $0.0329 < 0,05$ dengan alpha 5% sehingga profitability ratio (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap underpricing. Hal ini mendukung hipotesis dalam kajian ini.

Temuan ini seirama dengan hasil penelitian yang oleh (Pahlevi, 2014), (Saputra & Suaryana, 2016), (Lestari & Sulasmiyati, 2017) serta (Yuniarti; Syarifudin, 2020) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas (return on assets) berpengaruh negatif terhadap underpricing saham IPO.

Hasil ini menunjukkan tingginya rasio profitabilitas yang dihasilkan emiten IPO mampu menjadi sinyal baik bagi investor dan memberikan gambaran kinerja perusahaan dimasa depan. Emiten yang memiliki ROA tinggi memberikan sentiment baik bagi investor sehingga tertarik membeli saham tersebut serta emiten dan penjamin emisi cenderung menawarkan harga IPO relatif tinggi diatas harga wajar perusahaan yang berdampak pada menurunnya underpricing

Pengaruh financial leverage (DER) dan underpricing (UP)

Perolehan data panel statistic mendapatkan nilai sig DER sebesar $0.0388 < 0,05$ (alpha 5%). Sehingga didapatkan hasil variabel DER berdampak positif signifikan terhadap underpricing dan sesuai dengan hipotesa penelitian

Hal ini seirama dengan hasil studi (Saputra & Suaryana, 2016) dan (Lestari & Sulasmiyati, 2017) yang mengemukakan DER berpengaruh terhadap underpricing. Emiten yang mempunyai rasio hutang yang tinggi memiliki kemungkinan memakai pendanaan dari hasil IPO saham untuk melunasi hutang daripada menggunakan dana tersebut untuk ekspansi usaha. Maka dengan demikian dapat dikatakan semakin banyak hutang perusahaan maka akan semakin tinggi uncertainty dimasa datang sehingga meningkatkan underpricing. Tingkat ketidakpastian yang tinggi menurunkan daya tarik investor pada saham IPO dengan rasio hutang yang banyak. Rendahnya minat investor menyebabkan penjamin emisi menetapkan harga IPO dibawah harga wajar karena pihak underwriter menghindari resiko jika saham tidak terjual semua. Sehingga dapat disimpulkan rasio DER yang tinggi berdampak pada naiknya tingkat underpricing saham IPO pula.

Pengaruh reputation of underwriter dan underpricing (UP)

Dilihat dari angka statistic diperoleh besarnya nilai sig Reputation of Underwriter sebesar $0.0016 < 0,05$ (alpha 5%). Dapat dikatakan bahwa prestise penjamin emisi memiliki efek negatif dan signifikan pada IPO underpricing dan sejalan dengan hipotesa penelitian

Kajian ini sama dengan hasil penelitian oleh Ariawati (2005), (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013), dan (Kristiantari, 2013) yang menyimpulkan kapabilitas penjamin emisi memiliki pengaruh negatif terhadap IPO underpricing. Campurtangan penjamin emisi pada proses pelaksanaan IPO memiliki dampak signifikan dalam penetapan harga IPO setelah likuiditas pasar dan proses stabilisasi harga di pasar sekunder. Penelitian lebih jauh mengenai pengaruh penjamin emisi pada IPO ditemukan bahwa penjamin emisi yang mampu menentukan harga saham IPO dan menarik minat investor jangka panjang.

Pengaruh age of firm dan underpricing (UP)

Hasil uji hipotesis mendapatkan nilai sig AGE sebesar $0.3420 > 0,05$ (alpha 5%). Sehingga dikatakan umur perusahaan saat IPO tidak memiliki dampak signifikan pada IPO underpricing. Hasil ini konsisten bersamaan dengan studi yang dilakukan oleh Amelia dan Saftiana (2007), (Isfaatun &

Hatta, 2010), Retnowati (2013), (Kristiantari, 2013; Setiawan, 2018) yang mengemukakan usia perusahaan saat pelaksanaan IPO tidak berpengaruh terhadap IPO Underpricing. Hasil ini berlawanan dengan hipotesa penelitian.

Ukuran lama atau tidaknya perusahaan berdiri tidak memiliki dampak terhadap underpricing karena usia perusahaan saja tidak dapat dijadikan ukuran untuk menilai capaian dan kualitas kinerja perusahaan. Ketika dihadapkan dengan dunia bisnis yang ketat dengan kompetisi daya saing, perusahaan yang baru beroperasi belum pasti mempunyai kinerja yang buruk jika dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama beroperasi/berdiri. Dengan demikian, umur suatu perusahaan tidak memiliki jaminan akan kualitas yang baik dan kinerja keuangan yang sehat sehingga belum tentu bisa menjadi faktor penentu tingkat underpricing. Namun variabel umur perusahaan memiliki koefisien regresi negatif sesuai dengan hipotesa yang diawal kajian ini. Semakin lama umur perusahaan dalam beroperasi maka akan dikenal oleh masyarakat sehingga menurunkan asimetri informasi dan investor akan cenderung memiliki informasi yang memadai pada saat penawaran perdana dan kemungkinan underpricing akan menurun.

Pengaruh persentase penawaran saham (PPS) dan underpricing (UP)

Hasil pengujian data panel didapatkan besarnya nilai sig PPS senilai $0.4666 > 0,05$ (alpha 5%). Sehingga dikatakan tidak terdapat pengaruh PPS terhadap underpricing. Hasil sejalan dengan penelitian (Pahlevi, 2014), Suhardjo (2015), (Purwanti & Siregar, 2018), serta (Adhi Partama & Gayatri, 2019) dimana prosentase penawaran saham tidak memiliki dampak terhadap IPO underpricing. Hal ini tidak mendukung hipotesa pada awal pembahasan.

Prosentase penawaran saham tidak memberikan efek signifikan terhadap IPO underpricing dikarenakan investor tidak berorientasi pada proporsi banyak atau tidaknya jumlah saham yang ditawarkan melainkan pada besarnya nilai saham IPO tersebut. Harga saham saat IPO akan menetapkan besaran profit yang akan diperoleh, semakin rendah harga ketika IPO maka semakin tinggi antusiasme investor pada saham IPO yang akan memiliki pengaruh pada tingginya underpricing.

Variabel prosentase penawaran saham memiliki koefisien positif sejalan dengan hipotesa penelitian. Rendahnya saham yang dijual ke publik mengisyaratkan data atau informasi pribadi yang disimpan para pemegang saham lama karena ada kemungkinan perusahaan masih memberikan return yang tinggi dalam jangka panjang. Hal ini dihubungkan dengan agency theory dan signaling theory yang mengatakan semakin banyak prosentase saham IPO, maka semakin besar pula uncertainty risk pada emiten IPO. Sedikitnya prosentasi saham yang dijual ke publik memberi sinyal bahwa perusahaan menyimpan banyak informasi rahasia (private) yang disimpan oleh pemegang saham lama. Banyaknya outstanding IPO shares ke publik, semakin besar pula tingkat level IPO underpricing.

SIMPULAN

Literatur ini bertujuan untuk menelaah determinan IPO underpricing di Bursa Saham Indonesia. Dari teori, prosedur dan uraian data yang telah dikaji maka hasil akhir yang disimpulkan adalah:

Faktor keuangan dalam penelitian ini yaitu rasio ROA pengaruh negatif dan signifikan; rasio DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap underpricing saham IPO. Dilihat dari informasi keuangan yang dimiliki perusahaan yaitu rasio probabilitas (return on asset/ROA) dan rasio utang/financial leverage (DER) pada emiten IPO memiliki pengaruh pada besar kecilnya underpricing saham IPO.

Faktor non-keuangan pada studi ini yaitu underwriter's prestige, lamanya umur perusahaan saat pelaksanaan IPO dan prosentase offering shares menunjukkan hasil bahwa penjamin emisi yang memiliki kinerja dan tercermin dari reputasinya dampak negatif dan berpengaruh signifikan pada tingkat underpricing dimana penjamin emisi yang reputable dianggap lebih sukses dalam pelaksanaan IPO. Namun, umur perusahaan saat IPO dan prosentase offering shares tidak memiliki efek yang signifikan terhadap underpricing saham IPO.

Kajian ini masih bisa ditambahkan variabel bebas lainnya sebagai untuk mengukur pengaruhnya terhadap variabel terikat. Studi ini menggunakan faktor keuangan hanya ROA dan DER saja, untuk penelitian selanjutnya bisa menambahkan faktor keuangan lainnya.

Literatur ini mengkaji underpricing pada seluruh industri perusahaan yang terdapat di Bursa Saham Indonesia. Untuk kajian selanjutnya bisa mengelompokkan beberapa sektor/industri tertentu atau mengelompokkan emiten IPO yang berada pada main board (papan utama) atau development board (papan pengembangan) agar bisa melihat fenomena dan tingkat underpricing lebih jelas

DAFTAR PUSTAKA

- Adhi Partama, I. G. N., & Gayatri, G. (2019). Analisis Determinan Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p23>
- Ang, R. (2007). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market). In Mediasoft Indonesia.
- Boulton, T. J., Smart, S. B., & Zutter, C. J. (2011). Earnings quality and international IPO underpricing. *Accounting Review*. <https://doi.org/10.2308/accr.00000018>
- Carter, R. B., Dark, F. H., & Singh, A. K. (1998). Underwriter reputation, initial returns, and the long-run performance of IPO stocks. *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.104624>
- Hanafi, M. 2004. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE.
- Ibbotson, R. G. (1975). Price performance of common stock new issues. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(75\)90015-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(75)90015-X)
- Isfaatun, E., & Hatta, A. (2010). ANALISIS INFORMASI PENENTU HARGA SAHAM SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*. <https://doi.org/10.35760/eb>.
- Islam, M. A., Ali, R., & Ahmad, Z. (2010). An Empirical Investigation into the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.5539/ijef.v2n4p36>
- KIM, J. -B, KRINSKY, I., & LEE, J. (1993). MOTIVES FOR GOING PUBLIC AND UNDERPRICING: NEW FINDINGS FROM KOREA. *Journal of Business Finance & Accounting*. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1993.tb00659.x>
- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Penawaran Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Chemical Information and Modeling*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Kunz, R. M., & Aggarwal, R. (1994). Why initial public offerings are underpriced: Evidence from Switzerland. *Journal of Banking and Finance*. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(93\)00016-I](https://doi.org/10.1016/0378-4266(93)00016-I)
- Lestari, F., & Sulasmiyati, S. (2017). PENGARUH INFORMASI KEUANGAN TERHADAP UNDERPRICING (Studi Pada Perusahaan Yang Melaksanakan IPO Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*.
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (2002). Why Don't Issuers Get Upset About Leaving Money on the Table in IPOs? *Review of Financial Studies*. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.2.413>
- Manurung, A.H. 2013. Initial Public Offering (IPO): Konsep, Teori, dan Proses. PT Adler Haymans Manurung Press, Jakarta.
- Maya, R. (2013). Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Financial Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Yang IPO di BEI Periode 2007-2011, 1–24.
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art8>
- Purwanti, P., & Siregar, E. I. (2018). ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK

-
-
- INDONESIA PERIODE 1996-2015. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*.
<https://doi.org/10.31849/jieb.v15i1.1025>
- Putro, H., & Priantinah, D. (2017). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Earning Per Share, dan Kondisi Pasar Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. *Jurnal Profita*, (4), 1–16.
- Ratnasari, A., & Hudiwinarsih, G. (2013). ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN, NON KEUANGAN SERTA EKONOMI MAKRO TERHADAP UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN KETIKA IPO. *Buletin Studi Ekonomi*.
- RITTER, J. R. (1984). Signaling and the Valuation of Unseasoned New Issues: A Comment. In *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03907.x>
- Safitri, T. A. (2013). Asimetri informasi dan underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1 - 9.
- Saputra, A., & Suaryana, I. (2016). PENGARUH UMUR PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, RETURN ON ASSETS DAN FINANCIAL LEVERAGE PADA UNDERPRICING PENAWARAN UMUM PERDANA. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Setiawan, D. (2018). Determinan Underpricing Pada Saat Penawaran Saham Perdana. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*. <https://doi.org/10.25273/jap.v7i2.2474>
- Suhardjo, F. (2015). Analisis Mengenai Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Indonesia, 7(1), 56–65.
- Sulistyawati, P. L., & Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh Variabel Keuangan, Non Keuangan dan Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada IPO di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 1848–1874
- Widoatmojo, Sawidji. 2004. *Jurus Jitu Go Public*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 - 2001. *Sna*.
- Yuniarti; Syarifudin. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter Dan Umur Perusahaan, Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering. *Jurnal Al-Qardh*, 4(2), 129–141.
<https://doi.org/10.23971/jaq.v4i2.1660>