

# Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Tingkat *Underprice* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020

Yayah Fauziah<sup>1</sup>, Rinda Siaga Pangestuti<sup>2</sup>

Universitas Islam "45" Bekasi

Yayah.lepsi@gmail.com

(Received: 12-agustus-2022; Reviewed: 09-oktober-2022; Revised: 20-oktoberr-2022;

Accepted: 11-November-2022; Published: 02-Januari-2023)

## ABSTRACT

This research was aimed to find out the influence of financial and non financial information in the form of Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), and Underwriter Reputation on the underpricing level at indonesia stock exchange. The population in this study are companies that conduct IPOs listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2017-2020 period outside of companies from other banking groups and financial institutions. The sampling technique used was purposive sampling method and obtained a sample of 74 companies conducting IPOs. The data analysis technique used is a multiple linear regression with a significance of 0.05. Based on the results of data analysis using partial test (t test), ROA, have a significant effect on the negative level of underpricing. And then ROE does not affect the level of underpricing. Underwriter's Reputation does not affect a significant negative effect on the level of underpricing. The results of this study indicate that there is a simultaneous influence between financial and non-financial information on underpricing. As well as showing the coefficient of determination produced is equal to 56,8 % meaning that underpricing is influenced by financial and non-financial information by 56,8 % While the remaining 43,2 % is caused by other factors other than financial and non-financial information.

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi keuangan dan non keuangan berupa Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), dan Reputasi Underwriter terhadap tingkat underpricing di bursa efek indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 di luar perusahaan dari grup perbankan dan lembaga keuangan lain.. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan uji parsial (uji t), ROA berpengaruh signifikan terhadap tingkat negatif underpricing. Dan kemudian ROE tidak mempengaruhi tingkat underpricing. Reputasi Underwriter tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara informasi keuangan dan non keuangan terhadap underpricing. Serta menunjukkan koefisien determinasi yang dihasilkan sebesar 56,8% artinya underpricing dipengaruhi oleh informasi keuangan dan non keuangan sebesar 56,8% Sedangkan sisanya 43,2% disebabkan oleh faktor lain selain keuangan dan non keuangan. -informasi keuangan.

Keywords: *Initial public offering, underpricing, return on asset, return on equity, underwriter*

## PENDAHULUAN

Persaingan di sektor korporasi menjadi sangat sempit saat ini. Berbagai cara dilakukan untuk mempertahankan usahanya, salah satunya yaitu dengan melakukan ekspansi. Modal yang sangat banyak dibutuhkan oleh perusahaan yang akan melakukan ekspansi usahanya. Alternatif sumber keuangan, baik internal maupun eksternal bisnis, merupakan salah satu pendekatan untuk memperoleh keuangan yang cukup besar. Di antara banyak kemungkinan sumber keuangan, yang paling umum di luar perusahaan adalah penerbitan saham. Sebelum menerbitkan saham, perusahaan harus terdaftar dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Setelah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan baru dapat menjual saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia, diikuti dengan penawaran umum di pasar perdana. Yang dimaksud dengan “Go-Public” yaitu perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

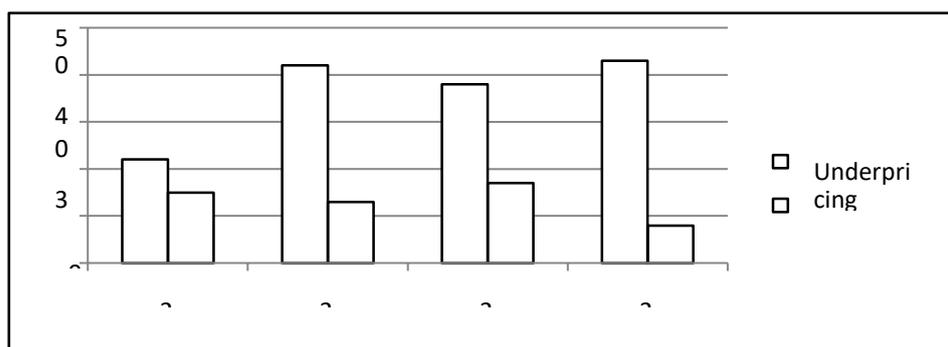
Setelah perusahaan *go public*, tahap selanjutnya adalah saham dijual oleh perusahaan dengan metode penawaran umum perdana yang disebut *Initial Public Offering* (IPO). Ketika sebuah perusahaan melakukan penawaran umum perdana, perusahaan mendapatkan dana untuk mendanai operasional dan memenuhi tujuan perusahaan, seperti ekspansi. Ketika harga penawaran umum perdana lebih rendah dari harga pasar sekunder, fenomena yang dikenal sebagai *underprice* terjadi. Di sisi lain, ketika harga IPO lebih dari harga pasar sekunder, terjadi situasi yang disebut *overpriced*.

Fenomena *underpricing* akan menguntungkan investor, yaitu pada saat hari pertama perdagangan pasar sekunder, harga saham sama dengan harga permintaan pada saat penawaran umum perdana. Artinya investor menginginkan harga penawaran terendah. Sementara harga penawaran yang lebih rendah menghasilkan pengembalian awal yang lebih besar bagi investor, emiten mengantisipasi harga saham yang lebih tinggi untuk memaksimalkan laba.

Di Indonesia, fenomena *underpricing* masih jauh lebih umum dibandingkan fenomena *overpricing* dalam perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Risqi & Harto (2014:1) *Underpricing* didasari oleh teori *signalling* dan *information content*. Teori *signaling* menjelaskan bahwa investor memerlukan sinyal informasi perusahaan mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Sinyal tersebut harus dapat menunjukkan bahwa perusahaan secara signifikan lebih unggul daripada pesaing, baik secara finansial maupun non-finansial. Ketika di pasar perdana, saham yang dijual dengan harga murah berarti saham tersebut mengalami *underpricing* karena saham tersebut mengalami *underpricing* artinya perusahaan tidak bisa menerima modal dalam jumlah yang besar dan membawa keuntungan bagi pihak investor. Lestari dkk (2015) Sebagai pihak yang memerlukan dan menginginkan dana dalam jumlah yang besar, harga saham yang rendah atau murah tidak menguntungkan emiten. Justru sebaliknya, bagi pihak investor mereka memungkinkan bisa mendapatkan profit dari penjualan saham IPO tersebut.

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2017-2020, terdapat perbedaan yang signifikan antara *underpricing* dengan *overpricing*

### Grafik Tingkat Underpricing pada saham IPO



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah,2021)

Berdasarkan gambar 1, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2017 dan 2020 terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat *underpricing* dan *overpricing*, *underpricing* relative tinggi. Mayoritas perusahaan yang mengalami *underpricing* lebih tinggi sebesar 84%.

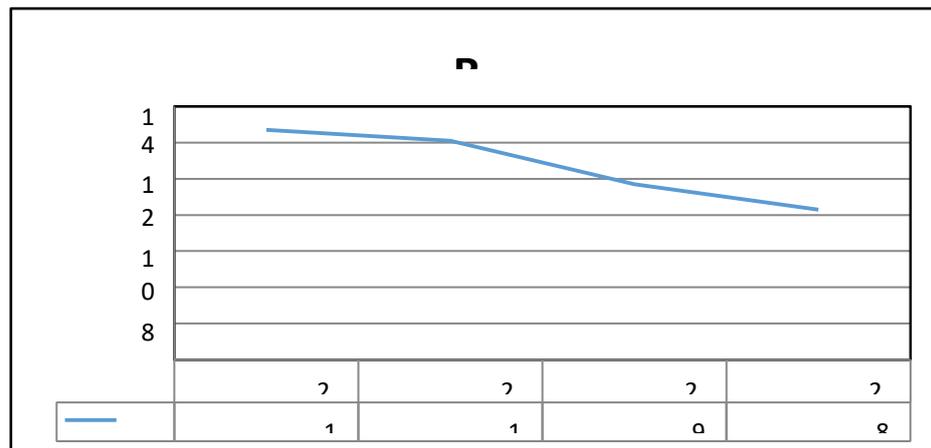
Selama periode tahun 2017-2020 sebanyak 198 perusahaan melakukan *Initial Public Offering*, 168 perusahaan mengalami fenomena *underpricing*. Akhirnya banyak faktor-faktor yang harus diteliti penyebab tingginya tingkat *underpricing* di Indonesia pada perusahaan yang melakukan *Initial public offering*. Penelitian terdahulu telah melakukan berbagai studi tentang variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Aulia (2018)

*Underpricing* dipengaruhi oleh faktor keuangan dan non-keuangan. Faktor keuangan yaitu *return on equity* (ROE), *return on asset* (ROA), sedangkan faktor non-keuangannya yaitu reputasi *underwriter*. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Prayoga (2010) variabel *Underwriter*, ROE, dan ROA berpengaruh negatif signifikan pada *underpricing* dibandingkan dengan variabel *financial leverage* dan ukuran perusahaan. Faktor keuangan yang pertama yaitu adanya pengaruh ROA. Syukur & Gagah (2017:4) ROA bisa dipakai pada investor untuk pengambilan keputusan investasi pada saham yang melakukan penawaran umum perdana. Karena ROA ialah salah satu ukuran profitabilitas yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan profitabilitas suatu perusahaan. Tanda koefisien yang negatif menunjukkan bahwa ROA makin rendah, meningkat semakin tinggi tingkat *underpricing*. Hal ini sependapat berdasarkan penelitian Hidayati & Triyanto (2020:29) penelitian menunjukkan bahwa ROA, Reputasi *Underwriter* memiliki dampak yang negatif signifikan pada *underpricing*.

Ketidakpastian investor dapat berkurang dengan meyakinkan investor, dengan melihat ROA yang dimiliki perusahaan, hal tersebut menggambarkan bahwa di masa yang akan datang perusahaan mampu menghasilkan keuntungan Pahlevi (2014:223). Akhirnya diperlukan rasio ROA lebih tinggi untuk menarik banyak investor yang bersedia membeli saham dengan harga saham yang tinggi. Jika harga penawaran saham di pasar perdana tinggi, maka tingkat harga saham yang cenderung rendah dan murah dapat berkurang. Faktor keuangan yang kedua yaitu adanya pengaruh ROE. *Return on equity* (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas dapat dipakai mengukur sejauh mana sebuah

perusahaan memakai sumber daya yang didapat untuk menghasilkan laba atas ekuitas Abdulrahman & Wuryani (2017:6). Hal ini sependapat oleh penelitian Kuncoro & Suryaputri, (2019:270) bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Artinya, semakin rendah ROE yang dimiliki sebuah perusahaan, maka semakin tinggi tingkat *underpricing*.

**Grafik Perkembangan ROE tahun 2017-2020**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah,2021)

Berdasarkan data dari grafik diatas perusahaan yang menjadi populasi, menemukan bahwa kinerja perusahaan tidak berjalan dengan baik karena nilai ROE menurun. Hal ini mengirimkan sinyal negatif bagi investor, karena dapat mengakibatkan penurunan permintaan saham. Sehingga saham yang *underpricing* dapat menarik minat investor Mayasari dkk (2018:44)

Kemudian faktor yang kedua yaitu faktor non-keuangan. Hasil penelitian yang dilakukan Manurung & Nuzula (2019:58) Reputasi *underwriter* merupakan faktor non-keuangan yang paling berpengaruh di antara faktor non-keuangan lainnya seperti reputasi auditor dan jenis industry. Karena *Underwriter* memainkan peran penting dalam penawaran umum perdana emiten. Reputasi yang baik sebagai *underwriter* dapat membantu mengurangi risiko dan ketidakpastian yang terkait dengan perusahaan, yang membuat investor sangat tertarik untuk membeli saham perusahaan IPO tersebut. Semakin tinggi minat investor, semakin tinggi harga beli dan semakin rendah tingkat *underpricing*. Hidayati & Triyanto (2020:32) . Penelitian Rastiti & Stephanus (2015), Sundarasen (2019), serta Budiarto, Suhadak, Rahayu, & Dzulkirom (2019) membuktikan bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap NIR. Semakin bagus *underwriter* yang dipilih oleh emiten, semakin rendah tingkat *underpricing*.

Ketika sebuah perusahaan umumnya menerbitkan saham, harga saham yang diusulkan adalah persetujuan antara *underwriter* dan emiten. Perusahaan yang menjual saham tentunya tidak memiliki pengalaman di pasar modal. Oleh karena itu, mereka tidak mengetahui prosedur dan strategi yang berlaku saat menjual saham di pasar modal,

namun penjamin emisi mempunyai pengetahuan dan pengalaman yang cukup tentang pasar modal. Sejak peristiwa ini, asimetri informasi muncul sebagai akibat perbedaan kepemilikan informasi. Sehingga, perusahaan memilih penjamin emisi yang bertanggung jawab untuk saham yang dijamin oleh penjamin emisi, akhirnya terjadi teori keagenan (*agency theory*). Saat menilai saham, penjamin emisi selalu menilai rendah perusahaan agar dapat minimalisasi risiko untuk saham yang dijamin. Peristiwa ini dapat mengakibatkan *underpricing*. Pada skala terbawah, harga saham IPO relatif lebih rendah dari harga penutupan, perusahaan tidak mendapatkan modal yang maksimal karena harga saham saat penawaran umum perdana jauh lebih rendah daripada harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder.

## TINJAUAN PUSTAKA

### 1. Asymetry Information Theory

Pada situasi terdapat ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh satu pihak dengan pihak yang lain tersebutlah asimetri informasi akan muncul. Stiglitz (2002) dalam Isniawati dkk (2016: 102) menjelaskan bahwa asimetri informasi terjadi ketika “orang yang berbeda mengetahui hal yang berbeda”. Serupa, Scott (2012) dalam Isniawati dkk (2016: 102) mengemukakan bahwa jika beberapa pihak yang terlibat dalam transaksi bisnis tidak memiliki informasi yang sama atau satu pihak memiliki informasi yang lebih dibandingkan yang lain, maka terjadi yang dinamakan asimetri informasi. Ketidak seimbangan informasi tersebut biasanya terjadi antara inside (termasuk manajemen) dengan outside investor. Asimetri informasi selalu muncul dalam suatu hubungan keagenan dimana satu pihak menerima informasi yang tidak seimbang dibandingkan dengan pihak yang lain.

Suhendah & Imelda (2012:266) Informasi asimetris mengacu pada informasi yang didapat berbeda antara satu pihak dan pihak lain selama kegiatan ekonomi. Misalnya, pengetahuan asimetris ini ada di antara investor yang ingin terlibat di pasar saham. Sebelum melakukan investasi, investor harus memiliki pemahaman yang mendalam tentang saham. Hal ini mendorong investor untuk meneliti saham dan perusahaan secara menyeluruh untuk mendapatkan *capital gain* di masa depan. Namun, mencari informasi tidak sederhana. Sebagian investor mendapatkan informasi yang relatif sedikit tentang saham yang mereka miliki di pasar modal. Hal ini karena wakil korporasi tidak memungkinkan untuk memberikan kepada publik seluruh keadaan perusahaan. Informasi tersebut adalah rahasia bisnis dan hanya diungkapkan kepada orang yang berwenang pada waktu yang tepat. Sehingga, investor yang cerdas akan mengumpulkan informasi dan kemudian melakukan penelitian untuk mendapatkan gambaran yang benar. Informasi yang dikumpulkan akan menunjukkan perbedaan antara investor dan agen perusahaan, perbedaan ini disebut sebagai informasi asimetris.

*Underwriter* memiliki lebih banyak pengetahuan tentang pasar modal, sementara emiten kurang memiliki pengetahuan tentang pasar modal, sehingga terjadi perbedaan harga jika mereka tidak memiliki informasi yang komprehensif. Jika pembuat harga di kedua pasar memiliki informasi yang sama, perbedaan harga di antara mereka harus dihindari. Sihombing dkk (2017:43) Asimetri informasi ada antara investor *informed investor* dan *uninformed investor*. *Informed investor* yang memiliki informasi yang lebih mengetahui tentang aspek perusahaan emiten untuk membeli saham penawaran umum

pertama apabila harga setelah pasar yang diantisipasi melebihi harga awal dengan kata lain, kelompok ini hanya akan membeli saham penawaran umum perdana dengan harga yang *underprice*. Sementara itu, *uninformed investor* kelompok untuk melakukan penawaran secara sewenang-wenang, terlepas dari apakah saham penawaran umum pertama yang terlalu murah ataupun terlalu mahal, karena kurangnya pengetahuan mereka tentang perusahaan emiten. Sehingga, kelompok *uninformed investor* mendapatkan persentase saham penawaran umum perdana yang mahal lebih besar dari kelompok *informed investor*. Ketika kelompok *uninformed investor* menyadari bahwa mereka telah memperoleh bagian yang tidak proporsional dari penawaran umum pertama, mereka akan keluar dari pasar perdana. Untuk memungkinkan kelompok ini terlibat di pasar utama dan memperoleh pengembalian saham yang sesuai sekaligus mengkompensasi kerugian yang ditimbulkan dengan membeli saham mahal, maka saham penawaran umum perdana harus cukup *underprice*.

Menurut Scout (2000) dalam Suhendah & Imelda (2012: 266) Ada dua tipe dasar informasi asimetris. Yang pertama yaitu *hidden knowledge* mengacu kondisi dimana satu pihak memiliki pemahaman lebih besar tentang kualitas (atau "jenis") dari objek yang diperdagangkan atau kontrak variabel daripada pihak lain. Yang kedua yaitu *Hidden Action*, terjadi ketika salah satu pihak dapat mengubah "kualitas" objek yang diperdagangkan atau kontrak variabel dengan tindakan yang tidak terlihat oleh pihak lain.

## 2. Signaling Theory

Pada umumnya, sinyal dipahami sebagai isyarat dari perusahaan (manajemen) kepada pihak luar (investor). Sinyal ini memiliki berbagai bentuk, baik yang dapat dilihat secara langsung maupun yang memerlukan studi lebih lanjut untuk mengetahuinya. Terlepas dari bentuk atau tipe sinyal yang diberikan, semuanya dirancang untuk menunjukkan sesuatu dengan harapan bahwa pasar atau pihak berkepentingan lainnya akan mengubah nilai perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus memiliki kekuatan informasi (isi informasi) yang diperlukan untuk mengubah evaluasi pemangku kepentingan eksternal perusahaan.

Brigham & Houston (2014:184) menyatakan bahwa *signalling theory* adalah, perusahaan yang melakukan penawaran umum dimaksudkan mengirimkan sinyal ke pasar dalam bentuk sinyal positif atau negatif bagi investor. Sehingga, perusahaan yang baik akan berusaha menyampaikan informasi tentang prospek masa depannya melalui fenomena *underpricing*. Terlepas dari kenyataan bahwa kerugian terjadi selama penawaran umum pertama, diperkirakan bahwa kejadian *underpricing* bagi investor merupakan sebuah sinyal yang signifikan, yang kemudian akan mengkompensasi kerugian melalui kinerja masa depan. Hal yang sama berlaku untuk perusahaan yang kurang baik, mereka tidak akan mengirimkan sinyal jika mereka tidak mampu membayar kerugian yang diderita akibat *underpricing*.

Dengan kesenjangan informasi ini, bagi investor sulit untuk membedakan secara objektif antara perusahaan berkualitas tinggi (*high quality firms*) dan perusahaan berkualitas rendah (*low quality firms*). Sementara itu, baik manajer perusahaan yang 'berkualitas tinggi' dan 'berkualitas rendah' akan mengklaim mempunyai pertumbuhan yang luar biasa (mengesankan) atau akan menyimpulkan secara implisit bahwa bisnis yang mereka kelola berkualitas tinggi. Manajer sering mengklaim memiliki prospek profitabilitas yang kuat juga. Seiring berjalannya waktu tanpa dapat memastikan

perusahaan mana yang bagus, perusahaan berkualitas rendah akan memperoleh keuntungan dari investor yang mempercayai klaim yang tidak benar. Artinya, bisnis yang tidak berkualitas tinggi memperoleh keuntungan dengan menunjukkan tindakan atau perilaku tertentu.

Dengan adanya kesenjangan informasi menyebabkan investor menilai negatif untuk semua perusahaan. Artinya, ketika dibayangi oleh ketidakpastian tentang kualitas nyata perusahaan dan persepsi luas bahwa bisnis secara umum buruk, itu akan menghasilkan asumsi luas bahwa semua bisnis buruk atau tidak baik. Dalam bahasa *signaling theory*.

### Faktor yang Mempengaruhi Underpricing

Sejumlah penelitian telah menunjukkan bahwa dua faktor untuk mempengaruhi tingkat *underpricing*, yakni faktor keuangan dan non-keuangan. Kedua faktor tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk melengkapi analisis mereka terhadap harga saham. Berikut adalah penjelasan dari kedua faktor tersebut: Pertimbangan keuangan dapat dilihat dalam berbagai cara yang mempengaruhi estimasi investor terhadap nilai saham, antara lain sebagai berikut:

1. Kinerja bisnis. Rasio *leverage* dan rasio profitabilitas memberikan wawasan tentang aspek keuangan yang mempengaruhi keberhasilan perusahaan. Rasio *leverage* terhadap ekuitas dilambangkan dengan DER, sedangkan rasio profitabilitas dilambangkan dengan *Return on Assets* dan *Return on Equity*.

#### a. *Return on Assets (ROA)*

Kasmir (2013:201) mengemukakan konsep *return on assets*, dengan argumentasi bahwa *return on total assets* adalah rasio yang menjelaskan hasil (*return*) dari seluruh aset perusahaan. Brigham dan Houston (2013:148) menyatakan ROA ialah rasio laba bersih terhadap total aset yang digunakan untuk menghitung pengembalian total aset. *Return on Assets* adalah ukuran profitabilitas. Rasio ini paling ditekankan dalam analisis laporan keuangan karena menunjukkan profitabilitas perusahaan. *Return on Assets* adalah rasio keuangan yang dapat dipakai menentukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa lalu dan kemudian diprediksi di masa depan Hayat dkk, (2019).

Menurut Hery (2017:133) rasio profitabilitas berguna untuk menentukan potensi bisnis untuk memperoleh laba selama periode waktu tertentu, untuk menaksir laba yang dihasilkan dari tahun ke tahun, dan untuk mengetahui besaran laba yang didapat dari setiap investasi uang dalam total aset. *Return on Assets* adalah ukuran yang menjelaskan seberapa menguntungkan aset perusahaan.

Semakin besar rasio ini, semakin produktif aset dalam menghasilkan laba bersih. Dengan menghitung Pengembalian Aset, kita dapat menentukan apakah suatu bisnis telah efisien dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh keuntungan. Laba bersih (*net income*) adalah indikator utama kinerja bisnis secara keseluruhan. Pengembalian Aset dapat membantu organisasi yang telah menetapkan standar akuntansi yang baik dalam menentukan efektivitas seluruh penggunaan modal mereka untuk segala sesuatu yang berdampak pada situasi keuangan mereka, serta posisi industri mereka. Brigham & Houston (2014:146) mendefinisikan ROA sebagai berikut:

Sundjaja & Inge (2011:143) Semakin tinggi hasil yang dihasilkan maka semakin

baik. Semakin besar rasio ini, semakin produktif aset dalam menghasilkan laba bersih. Dengan mengetahui *Return on* kita dapat menentukan apakah suatu bisnis telah efisien dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh keuntungan. Laba bersih (*net income*) adalah indikator utama kinerja bisnis secara keseluruhan.

*Return on Assets* dapat membantu perusahaan yang telah menetapkan standar akuntansi yang baik dalam menentukan efektivitas seluruh penggunaan modal mereka untuk segala sesuatu yang berdampak pada situasi keuangan mereka, serta posisi industri mereka. Brigham & Houston (2014:146) merumuskan ROA sebagai berikut:

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total assets}}$$

### ***Return on Equity (ROE)***

Return on Equity didefinisikan oleh Kasmir (2013:204) mendefinisikan *Return on Equity* (ROE) sebagai profitabilitas ekuitas atau profitabilitas modal sendiri, adalah rasio yang digunakan menghitung laba bersih setelah pajak atas modal sendiri. Pada rasio ini menjelaskan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Hal ini menandakan bahwa posisi pemilik usaha semakin menguat, begitu sebaliknya. *Return on Equity* merupakan salah satu komponen profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah kumpulan ukuran yang menggambarkan pengaruh gabungan likuiditas, manajemen aset, dan utang terhadap hasil operasional Brigham & Houston (2014:147).

Faktor yang mempengaruhi *Return on Equity* berdasarkan Eduardus Tandililin (2010:373) tiga faktor yang mempengaruhi *Return on Equity*: a. Margin Profitabilitas / Margin Profitabilitas Profitabilitas direpresentasikan sebagai persentase dari total penjualan bersih. Margin laba ini mencerminkan margin laba Perseroan secara proporsional dengan penjualan. b. Perputaran Total Aktiva / *Turn Over* dari *Operating Assets* total aktiva yang digunakan dalam operasi bisnis sebagai persentase dari total pendapatan yang dihasilkan selama periode tersebut. c. Rasio Hutang / *Debt Ratio* Rasio yang menunjukkan hubungan antara kewajiban dan total kekayaan yang dimiliki.

Pemilihan *Return on Equity* dengan alasan karena digunakan untuk menentukan efisiensi perusahaan dalam mengelola ekuitasnya untuk menciptakan laba bersih Hayat dkk (2019). Istilah *Return on Equity* mengacu pada proyeksi tingkat pengembalian modal investor yang diinvestasikan di perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana.

Sundjaja & Barlian (2011:143) Makin tinggi rasio ini, makin baik. Hal ini menandakan bahwa posisi pemilik usaha semakin menguat, begitu pula sebaliknya. Tingginya rasio tersebut menunjukkan margin keuntungan perusahaan yang kuat. Angka *Return on Equity* yang tinggi menunjukkan bahwa bisnis akan menguntungkan di masa depan, yang merupakan informasi penting bagi investor untuk dipertimbangkan ketika menginvestasikan modalnya. Semakin tinggi nilai *Return on Equity*, semakin rendah risiko emiten, sehingga nilai *Return on Equity* yang tinggi dapat membantu meminimalkan ketidakpastian saham di masa depan dan menandakan tingkat keamanan investasi yang tinggi, yang diterjemahkan menjadi penurunan tingkat *underpricing* atau *initial return*.

Cara menghitung rasio *Return on Equity* dapat digunakan dengan rumus menurut Brigham & Houston (2014:147) :

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

### *Underwriter*

Sedangkan *underpricing* terjadi sebagai akibat dari asimetri informasi sehingga harga saham penawaran awal lebih rendah dari harga pasar sekunder. *Underwriter* mempunyai lebih banyak informasi tentang pasar modal, tetapi emiten kurang mempunyai informasi tentang pasar modal, sehingga terjadi perbedaan harga jika mereka tidak memiliki informasi yang komprehensif. Menurut *Signalling Theory* tindakan perusahaan selama penawaran umum perdana mengirimkan sinyal ke pasar dalam bentuk sinyal positif atau negatif bagi investor. Hal yang tidak kalah penting yaitu sikap dan reaksi investor yang menjadi pemodal penawaran umum perdana. Keputusan investor tentu saja didasarkan pada pengetahuan dan pengamatan mereka terhadap data yang dapat diakses.

## KERANGKA DAN KONSEPTUAL HIPOTESIS

Kasmir (2013:201) mengemukakan konsep *return on assets* adalah rasio yang menjelaskan hasil (*return*) dari seluruh aset perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menciptakan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian, ROA yang lebih besar menunjukkan bahwa kinerja perusahaan lebih efektif, karena tingkat pengembalian yang lebih besar Brigham dan Houston (2009: 107) . Dalam hal IPO, ROA yang tinggi mengurangi ketidakpastian seputar penawaran, sehingga menurunkan tingkat *underpricing*.

Kasmir (2013:204) mendefinisikan *Return On Equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung laba bersih setelah pajak atas modal sendiri. Menurut Yusuf dkk (2018:44) angka ROE yang lebih tinggi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan juga lebih besar, yang menarik investor untuk membeli saham bisnis dengan ROE tinggi. Permintaan yang kuat untuk saham perusahaan memiliki efek yang menguntungkan pada harga saham pasar sekunder yang menjadi lebih tinggi, sehingga mengurangi nilai *underpricing*.

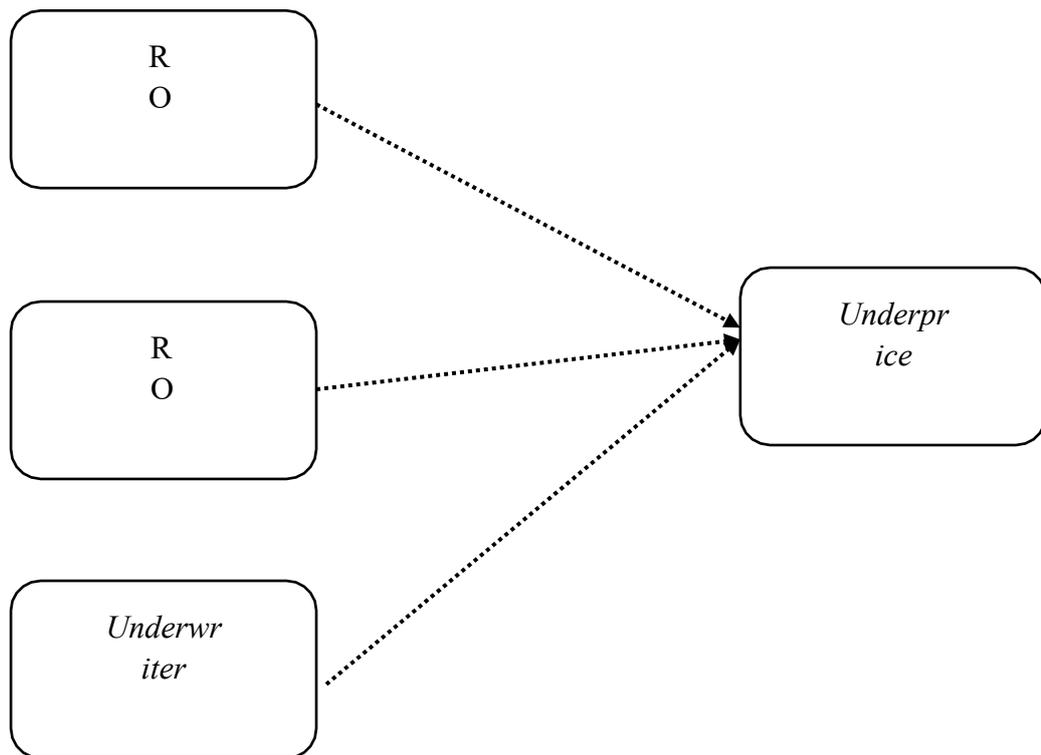
Asimetri informasi diakibatkan karena perbedaan kepemilikan informasi oleh pihak yang terlibat dalam penawaran awal emiten dan penjamin *underwriter*. Asimetri informasi terjadi antara *informed investor* dan *uninformed investor*. Investor yang memiliki informasi yang lebih mengetahui tentang prospek perusahaan emiten akan membeli saham penawaran umum perdana jika harga setelah pasar yang diharapkan melebihi harga awal, dengan kata lain, kelompok ini hanya akan membeli saham penawaran umum perdana *underprice*, sedangkan investor yang kurang informasi akan membeli saham dengan penawaran acak atas saham dalam penawaran umum perdana (*initial public offering*) yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya, kelompok investor yang tidak berpendidikan mendapatkan persentasi

saham penawaran umum perdana yang mahal lebih besar daripada kelompok investor yang memiliki pengetahuan lebih. Ketika kelompok yang kurang informasi menyadari

bahwa mereka telah memperoleh bagian yang tidak proporsional dari penawaran umum pertama, mereka akan keluar dari pasar perdana.

Berdasarkan teori-teori diatas maka kerangka pemikirannya sebagai berikut:

**Kerangka Penelitian**



**Hipotesis**

Hipotesis pada dasarnya ialah suatu asumsi yang mungkin benar dan sering dipakai sebagai dasar membuat keputusan, memecahkan masalah, dan dasar penelitian lebih lanjut, asumsi sebagai satu hipotesis juga merupakan data, tetapi karena mungkin salah, maka harus diuji terlebih dahulu dengan memakai data pengamatan jika ingin digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

*Return on Assets* adalah rasio profitabilitas yang dipakai untuk menentukan kapasitas manajemen untuk menghasilkan pendapatan melalui manajemen aset, Kasmir (2010: 115). ROA digunakan untuk menentukan kapasitas perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari asetnya. Rasio ini membandingkan pendapatan dengan rata-rata aset perusahaan.

Rasio ini sering ditekankan karena menunjukkan profitabilitas perusahaan. ROA dapat digunakan untuk menentukan kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba baik di masa

lalu ataupun di masa yang akan datang. Aktiva atau aset yang dipermasalahkan adalah seluruh aset bisnis, baik yang diperoleh melalui modal sendiri atau modal asing yang sudah diubah oleh perusahaan menjadi aset perusahaan yang diperlukan untuk keberlangsungan perusahaan.

Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menciptakan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian, ROA yang lebih besar menunjukkan bahwa kinerja perusahaan lebih efektif, karena tingkat pengembaliannya lebih besar Brigham dan Houston (2009: 107).

- H1 : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

*Return on equity* (ROE) adalah rasio profitabilitas penting yang mengukur seberapa baik bisnis menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan Abdulrahman & Wuryani (2017:6). ROE memiliki pengaruh yang merugikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin rendah *return on equity* suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat *underpricing*nya.

Semakin tinggi nilai *Return on Equity*, semakin rendah risiko emiten, sehingga nilai *Return on Equity* yang tinggi dapat membantu meminimalkan ketidakpastian saham di masa depan dan menandakan tingkat keamanan investasi yang tinggi, yang berarti semakin rendah tingkat *underpricing* atau *initial return*. Hal ini sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro & Suryaputri (2019:270)

- H2: *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

Informasi asimetri terjadi antara investor *informed investor* dan *uninformed investor*. Investor yang memiliki informasi yang lebih mengetahui tentang aspek perusahaan emiten membeli saham penawaran umum perdana kalau harga setelah pasar yang diharapkan melebihi harga awal, dengan kata lain, kelompok ini hanya akan membeli saham penawaran umum perdana *underprice*, sedangkan investor yang kurang informasi akan membeli saham dengan penawaran acak atas saham dalam penawaran umum perdana (*initial public offering*) yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya, kelompok investor yang tidak berpendidikan mendapatkan persentase saham penawaran umum perdana yang mahal lebih besar daripada kelompok investor yang memiliki pengetahuan lebih.

Ketika kelompok yang kurang informasi menyadari bahwa mereka telah memperoleh bagian yang tidak proporsional dari penawaran umum pertama, mereka akan keluar dari pasar perdana. Untuk memungkinkan grup ini terlibat di pasar perdana dan memperoleh pengembalian saham yang sesuai sekaligus mengkompensasi kerugian yang ditimbulkan dengan membeli *overpriced*, saham Penawaran Umum Perdana harus didiskontokan dengan benar.

Penelitian yang dilakukan oleh Manurung & Nuzula (2019:58) didapatkan hasil bahwa

Reputasi *underwriter* merupakan faktor non-keuangan yang signifikan diantara faktor non-keuangan lainnya seperti reputasi auditor dan jenis industri. Karena *underwriter* memegang peranan penting dalam penawaran umum perdana emiten. Reputasi *underwriter* yang kuat dapat mengurangi risiko dan ketidakpastian bisnis, menarik minat investor untuk membeli saham di perusahaan IPO.

Meningkatnya minat investor menghasilkan harga beli yang lebih tinggi, yang dapat mengurangi *underpricing* Hidayati, Triyanto (2020:32). Semakin rendah peringkat *underwriter*, semakin tinggi kemungkinan emiten akan *underprice*.

- H3: *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

## METODE PENELITIAN

### Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan dasar metode penelitian deskriptif kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatif yang merupakan penelitian dengan tujuan menjelaskan hubungan dalam segi sebab akibat antara variabel-variabel melalui pengujian terhadap hipotesis. Hal ini dimaksudkan bagaimana hubungan variabel independen berupa *Return on Assets*, *Return on Equity* dan reputasi *underwriter* terhadap variabel dependen berupa *underpricing*. Penelitian kuantitatif adalah studi yang didasarkan pada filsafat positivism, yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, yang mengumpulkan data dengan menggunakan instrumen penelitian, dan menganalisis data secara kuantitatif / statistik untuk menguji hipotesis yang sudah ditetapkan.

### Populasi, Sampel , dan Teknik

#### Pengambilan Sampel Populasi

Populasi merupakan area generalisasi yang mencakup orang yang memiliki ciri-ciri dan atribut tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya Sugiyono (2016:117). Populasi yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama periode 2017-2020.

#### Sampel dan teknik pengambilan sampel

Menurut Sugiyono (2016:118) Teknik sampling merupakan teknik pengambilan sampel. Terdapat berbagai teknik sampling yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian. Menurut Sugiyono (2016:124) *Purposive Sampling* merupakan suatu teknik penentuan sampel dengan mempertimbangkan hal tertentu.

Subjek survei pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan melakukan penawaran umum perdana (IPO). Terdapat 198 perusahaan dalam periode observasi dari 2017 hingga 2020. Teknik Pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu dengan teknik *purposive sampling*. Dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria perusahaan untuk dijadikan sampel dalam penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2017 Harga saham

tersebut *underpricing* sampai dengan 2020.

2. Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 sampai dengan 2020 yang tersedia data harga saham, tanggal *listing* di BEI selama periode penelitian, dan tersedia data nama *underwriter* pelaksana IPO.
  3. Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 sampai dengan 2020 yang tersedia data laporan keuangan satu tahun sebelum IPO dan nama *auditor* yang mengaudit laporan keuangan tersebut.
- Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan diatas diperoleh rincian pemilihan sampel sebagai berikut:

### Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria sampel	Jumlah perusahaan
Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2017-2020	198
Perusahaan yang <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 sampai dengan 2020 yang sahamnya tidak mengalami <i>underpricing</i> dan Perusahaan yang <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 sampai dengan 2020 yang tidak tersedia data laporan keuangan satu tahun sebelum IPO dan tidak tersedia nama <i>auditor</i> yang mengaudit laporan keuangan tersebut.	(117)
Jumlah perusahaan yang di <i>outlier</i>	(7)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	74

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

Tabel tersebut menunjukkan jumlah sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data lengkap selama periode tahun 2017-2020. Pengambilan sampel dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020.

### Tabel Sampel Emiten Penelitian Periode 2017-2020

No	Kode	Emiten	No	Kode	Emiten
1	PORT	Nusantara Pelabuhan Handal Tbk	24	TCPI	Transcoal Pacific Tbk
2	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	25	MAPA	MAP Aktif Adiperkasa Tbk
3	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk	26	TNCA	Trimusa Nusantara Citra
4	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk	27	TRUK	Guna Timur Raya Tbk
5	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk	28	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk
6	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	29	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk

7	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk	30	GHON	Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk
8	BELL	Trisula Textile Industries Tbk	31	HELI	Jaya Trishindo Tbk
9	MCAS	M Cash Integrasi Tbk	32	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk
10	CAMP	Campina Ice Cream Industri Tbk	33	UCID	Uni-Charm Tbk
11	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk	34	IFII	Indonesia Fibreboard Industry Tbk
12	URBN	Urban Jakarta Propetindo Tbk	35	REAL	Repower Asia Indonesia Tbk
13	SOSS	Satria Mega Kencana Tbk	36	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk
14	SATU	Kota Satu Properti Tbk	37	ESIP	Sinergi Inti Plastindo Tbk
15	YELO	Yelooo Integra Datnet Tbk	38	SLIS	Gaya Abadi Sempurna Tbk
16	HKMU	HK Metals Utama Tbk	39	NZIA	Nusantara Almazia Tbk
17	CITY	Natura City Developments Tbk	40	OPMS	Optima Prima Metal Sinergi Tbk
18	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	41	INOV	Inocycle technology Tbk
19	MOLI	Madurasa Murni Indah Tbk	42	ARKA	Arkha Jayanti Persada Tbk
20	NFCX	NFC Indonesia Tbk	43	LIFE	Asuransi Jiwa Sinarmas Tbk
21	MGRO	Mahkota Group Tbk	44	KOTA	DMS Propertindo Tbk
22	POLL	Pollux Properti Indonesia Tbk	45	ENVY	Envy Tecnnologies Indonesia Tbk
23	RISE	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	46	KAYU	Dami Bersaudara Tbk
No	Kode	Emiten	No	Kode	Emiten
47	POLU	Golden Flower Tbk	61	PPGL	Prima Globalindo Logistik Tbk
48	SFAN	Surya Fajar Capital Tbk	62	EPAC	Megalestari Epac Sentosaraya Tbk
49	BOLA	Bali Bintang Sejahtera Tbk	63	TECH	Indosterling Technomedia Tbk
50	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk	64	BBSS	Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk
51	NATO	Nusantara Properti Internasional Tbk	65	BHAT	Bhakti Multi Arta Tbk
52	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk	66	KBAG	Karya Bersama Anugrah Tbk
53	WIFI	Solusi Sinergi Digital Tbk	67	SAMF	Saraswati Anugrah Makmur Tbk
54	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk	68	AMAN	Makmur Berkah Amanda Tbk
55	PLAN	Planet Properindo Tbk	69	CARE	Metro Healthcare Indonesia Tbk
56	BBSI	Bank Bisnis Internasional Tbk	70	ESTA	Esta Multi Usaha Tbk

57	KMDS	Kurniamitra Duta Sentosa Tbk	71	BESS	Batulicin Nusantara Maritim Tbk
58	PNGO	Pinago Utama Tbk	72	TAMA	Lancartama Sejati Tbk
59	SGER	Sumber Global Energy Tbk	73	AMAR	Bank Amar Indonesia Tbk
60	TOYS	Sunindo Adipersada Tbk	74	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah,2021)

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

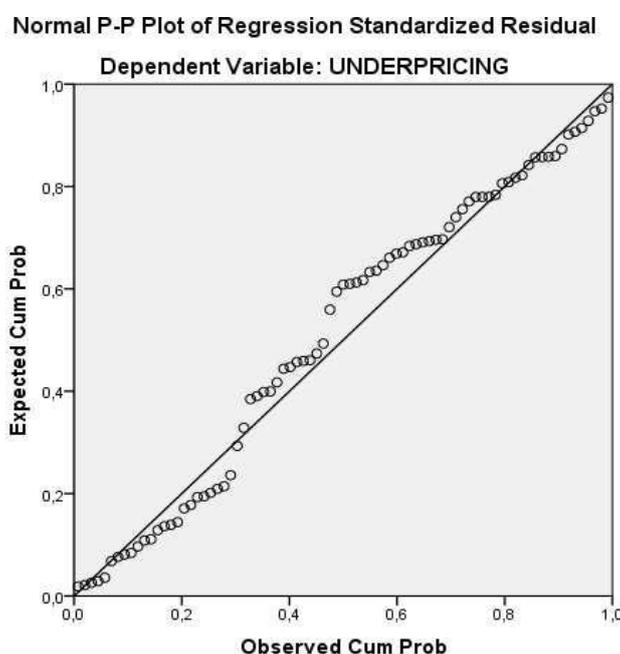
#### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar diperoleh hasil analisis data yang memenuhi syarat penelitian dalam model regresi linier yaitu data berdistribusi normal.

##### 1. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat sebaran data atau kelompok data atau variabel. Hasil uji normalitas dengan normal P-PPlot dengan regresi ditunjukkan pada gambar berikut:

#### Grafik Normal P-P Plot



Sumber : Hasil Output SPSS 22

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan normal P-P Plot diketahui titik-titik menyebar dan mengikuti garis diagonal maka sehingga diketahui bahwa semua variabel yang dipakai pada penelitian ini berdistribusi normal.

Pada penelitian ini juga peneliti memakai uji statistic *One-Sample Kolmogorav-*

*Smirnov* untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak. Uji Normalitas untuk variabel *underpricing* dilakukan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Dengan asumsi normalitas yang dapat memenuhi syarat jika data memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05.

Hipotesis:

1.  $H_0$  diterima, jika *Asymp Sig. (2-tailed)* < 0,05 atau data tidak berdistribusi normal

$H_a$  diterima, jika *Asymp Sig. (2-tailed)* > 0,05 atau data tidak berdistribusi normal.

### Tabel Hasil Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		74
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,73956325
Most Extreme Differences	Absolute	,186
	Positive	,181
	Negative	-,186
Test Statistic		,186
Asymp. Sig. (2-tailed)		,012

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Hasil Output SPSS 22

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji *One-Sample Komolgorov Smirnov* diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,12 hal ini menunjukkan ( $0,12 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Menguji ada tidaknya multikolonieritas pada penelitian ini dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factors* (VIF). Hasil uji multikolonieritas ini dapat dilihat tabel 4.2

Hipotesis:

1. Jika *tolerance* < 0,10 atau *VIF* > berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima ( data tidak terjadi Multikolinieritas).

2. Jika *tolerance* > 0,10 atau *VIF* > berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak ( data terjadi Multikolinieritas).

### Tabel Uji

**Multikolinieritas  
Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	,208	4,811
	ROE	,212	4,715
	UNDERWRITER	,925	1,081

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber: Hasil Output SPSS.22

Berdasarkan tabel 4.2. nilai *tolerance* dari seluruh variabel independen > 0,100 dan nilai *variance inflation factors (VIF)* < 10,000. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi dalam penelitian ini.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk melihat model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka dapat disebut non heterokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Jika varians berbeda maka disebut heterokedastisitas. Pengujian heterokedastisitas pada penelitian ini dibuat dengan uji glejser. Untuk menguji terjadinya Heterokedastisitas sitas jika nilai signifikansi <0,05. Jika nilai signifikansi >0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel Hasil Uji Glejser**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,258	,325		6,957	,000
	ROA	,291	,294	,256	,987	,327
	ROE	-,234	,283	-,212	-,828	,410
	UNDERWRITER	-,306	,608	-,062	-,504	,616

a. Dependent Variable: RES\_2

Sumber : Hasil Output SPSS 22

Berdasarkan tabel 4.3 diketahui hasil uji glejser seluruh variabel dependen nilai absolute (Abs\_Res). Hal ini terlihat dari profitabilitas signifikansinya > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

### Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah uji statistik yang berfungsi untuk menganalisis dan memodelkan hubungan antar variabel. Regresi berganda digunakan untuk mengatasi masalah yang melibatkan hubungan antara dua atau lebih variabel independen. Tujuan dari regresi linier berganda adalah untuk memastikan arah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.

**Tabel Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	41,231	,507		81,306	,000
	ROA	1,430	,460	,524	3,109	,003
	ROE	,700	,442	,264	1,582	,118
	UNDERWRITER	,256	,950	,022	,269	,789

a. Dependent Variable:  
 UNDERPRICING Sumber : Hasil Output SPSS 22

Berdasarkan tabel 4.4 pengolahan data, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$Underpricing = 41,231 + 1,430 ROA + 0,700 ROE + 0,256 underwriter + e$ . Hasil persamaan analisis regresi linier berganda dapat dijelaskan melalui pernyataan sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar 41,231 artinya jika variable *Return on Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Underwriter* bernilai 0, maka hasil *Underpricing* adalah 41,231 .
- b. Nilai koefisien regresi variable *Return on Assets* (ROA) sebesar 1,430 . Nilai koefisien regresi ROA yang positif menunjukkan adanya hubungan yang tidak

searah terhadap *Underpricing*. Apabila variabel ROA naik maka variabel *underpricing* akan turun. Artinya jika ROA terjadi kenaikan sebesar 1% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap, maka terjadi penurunan *Underpricing* sebesar 1,430

- c. Nilai koefisien regresi variable *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,700. Nilai koefisien regresi ROE yang positif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah terhadap *Underpricing*. Apabila variabel ROE turun maka variabel *underpricing* akan naik. Artinya jika ROE terjadi kenaikan sebesar 1% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap, maka terjadi peningkatan *Underpricing* sebesar 0,700.

- d. Nilai koefisien regresi variabel *Underwriter* sebesar 0,256. Nilai koefisien regresi *Underwriter* yang positif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah terhadap *Underpricing*. Apabila variabel *underwriter* naik maka variabel *underpricing* akan turun. Artinya jika *Underwriter* terjadi kenaikan sebesar 1% dengan asumsi variabel

independen lainnya tetap, maka terjadi penurunan *Underpricing* sebesar 0,256.

## 2. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

### Tabel Hasil Uji Koefisien

#### Determinasi Model

#### Summary

a. Predictors: (Constant), UNDERWRITER, ROE,  
ROA Sumber : Hasil Output SPSS 22

Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen dengan melihat *Adjusted R<sup>2</sup>*nya. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (*R<sup>2</sup>*). Nilai *R<sup>2</sup>* berada di antara 0 dan 1, dan jika nilainya mendekati 1, variabel independent memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R Square semakin kecil atau jauh dari angka 1 artinya pengaruh variabel X terhadap variabel Y semakin lemah. Apabila R Square bernilai minus atau negatif, maka tidak terdapat pengaruh antara variabel X terhadap variabel Y. Besar angka koefisien determinasi (R Square) model regresi ini adalah 0,568 atau 56,8 %. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas (X) secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat (Y) sebesar 56,8 % dan sisanya 43,2 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar persamaan regresi ini atau variabel yang tidak diteliti.

## 3. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Tingkat signifikansi yang dipakai adalah 5%. Adapun dasar pengambilan keputusan untuk uji pengaruh simultan menggunakan uji F apabila:

- Jika nilai F hitung  $>$  F tabel atau signifikansi  $<$  0,05 maka  $H_0$  ditolak, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai F hitung  $<$  F tabel atau signifikansi  $>$  0,05 maka  $H_0$  diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil Uji F dipakai untuk melihat apakah variabel *Return on Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Underwriter* berpengaruh secara simultan terhadap variabel *Underpricing* sebagai berikut:

### Tabel Hasil

#### Uji F

#### ANOVA<sup>a</sup>

- a. Dependent Variable: UNDERPRICING
- b. Predictors: (Constant), UNDERWRITER, ROE, ROA

Sumber : Hasil Output SPSS 22

Berdasarkan tabel 4.6 diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh variabel *Return on Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Underwriter* secara signifikan terhadap *Underpricing* adalah  $0,000 < 0,05$  dan nilai F hitung  $33,026 > F$  table 2,65 , sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara  $X_1, X_2, X_3$ , terhadap Y.

#### 4. Uji T

Menurut Ghozali (2013:98) uji statistik t menunjukkan sejauh mana variabel independen berkontribusi terhadap penjelasan variabel dependen. Uji-t dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung dengan nilai pada t-tabel.

Pengambilan keputusan:

- 1.  $H_0$  diterima jika , t hitung  $>$  t-tabel
- 2.  $H_a$  diterima jika , t hitung  $<$  t-tabel

**Tabel Hasil Uji T**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	41,231	,507		81,306	,000
	ROA	1,430	,460	,524	3,109	,003
	ROE	,700	,442	,264	1,582	,118
	UNDERWRITER	,256	,950	,022	,269	,789

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber : Hasil Output SPSS 22

#### 1. Hasil hipotesis *Return on Asset*

Hasil t hitung sebesar 3,109 dan t tabel sebesar 1.660 dengan  $n = 74$  dan df

=  $n-k$  ( $74-3 = 71$ ). T hitung variabel *Return on Asset* adalah  $3,109 >$  dari t tabel. P value  $0,03 < 0,05$  dapat diartikan bahwa  $H_1$  diterima, atau dapat dinyatakan bahwa variabel *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap variabel *underpricing*.

## 2. Hasil hipotesis *Return on Equity*

Hasil t hitung = 1,582 dan t tabel = 1,660 dengan  $n = 74$  dan  $df = n-k$  ( $74-3 = 71$ ). Pada variabel *Return on Equity* memperoleh t hitung =  $1,582 <$  t tabel. P-Value =  $0,118 > 0,05$  dapat diartikan bahwa  $H_2$  ditolak, atau dapat dinyatakan variabel *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *underpricing*.

## 3. Hasil hipotesis *Underwriter*

Hasil t hitung = 0,269 dan t tabel = 1,664 dengan  $n = 74$  dan  $df = n-k$  ( $74-3 = 71$ ). Pada variabel *underwriter* memperoleh t hitung =  $0,269 <$  t tabel. P Value =  $0,789 > 0,05$  dapat diartikan bahwa  $H_3$  ditolak, atau dapat dinyatakan bahwa variabel *underwriter* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel *underpricing*.

## PEMBAHASAN

Pada hasil pengujian kelayakan model regresi berganda untuk model pertama menunjukkan variabel independent *Return on Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Underwriter* memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *Underpricing* ditunjukkan dengan F hitung  $33,026 >$  F table 2,65 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ .

### Hasil Pembahasan Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hipotesis diatas *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*. Hipotesis tersebut diterima karena telah memenuhi syarat 4 asumsi klasik.

Berdasarkan uji t yang telah dilakukan sebelumnya, menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) nilai t hitung  $>$  t tabel ( $3,109 > 1,660$ ) dan sig. ( $0,03 < 0,05$ ). Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Underpricing* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Hal ini sejalan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati & Triyanto (2020:29).

ROA berpengaruh signifikan terhadap arah negatif terhadap NIR. Dengan pengaruh negatif berarti semakin tinggi ROA suatu perusahaan dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dapat membangkitkan minat investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset perusahaan Setyowati & Suciningtyas (2018:95). Apabila minat investor tinggi maka akan mengakibatkan tingginya harga penawaran saham perdana pada saat perusahaan melakukan IPO sehingga akan mengakibatkan penurunan terhadap NIR.

### Hasil Pembahasan Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hipotesis diatas *Return on Equity* (ROA) berpengaruh negatif terhadap

besarnya tingkat *underpricing*. Hipotesis tersebut ditolak karena tidak memenuhi syarat 4 asumsi klasik. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan sebelumnya, hasil uji menunjukkan bahwa nilai t hitung  $< t$  tabel ( $1,582 < 1,660$ ) dan sig. ( $0,118 > 0,05$ ). Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) secara parsial ada pengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian pada Saifuddin & Rahmawati Dia (2016) dan Risqi & Harto (2014:1).

Hal ini menjelaskan kenaikan atau penurunan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap naik turunnya *underpricing*. ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* terjadi karena ternyata rasio ROE bukanlah satu-satunya indikator dalam pengambilan keputusan investasi karena tidak semua bukti yang menunjukkan ROE tinggi dianggap mampu menunjukkan kesehatan perusahaan kepada investor.

ROE hanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari investasi pemilik, tidak menjelaskan pertumbuhan dan prospek perusahaan, investor tidak mempertimbangkan ROE saat melakukan investasi.

#### **Hasil Pembahasan Pengaruh *Underwriter* terhadap *Underpricing***

Berdasarkan hipotesis diatas *Return On Equity* (ROA) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*. Hipotesis tersebut ditolak karena tidak memenuhi syarat 4 asumsi klasik.

Berdasarkan uji t yang telah dibuat sebelumnya, hasil uji menunjukkan bahwa nilai t hitung  $> t$  tabel ( $0,269 > 1,660$ ) dan sig. ( $0,789 < 0,05$ ). Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *Underwriter* secara parsial memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Hal ini sejalan berdasarkan penelitian dilakukan oleh Hartono & Nurfauziah (2019:109), Pahlevi (2014:219) dan Lestari dkk (2015) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini bahwa investor mengabaikan *underwriter* dari setiap emiten, membuat investor tidak dapat menentukan nilai yang tepat atau benar dari perusahaan IPO.

Tidak terpengaruhnya *underwriter* dalam *underpricing* dapat disebabkan oleh referensi yang berbeda dari *underwriter* yang digunakan oleh peneliti dan terhubung dengan investor mungkin tidak secara akurat mewakili kualitas *underwriter* perusahaan, karena mereka hanya dapat mengidentifikasi secara singkat kinerja dari *underwriter*. Akibatnya, investor tidak dapat mengidentifikasi dan membedakan antara perusahaan yang sangat baik dan buruk, bahkan ketika emiten telah menggunakan *underwriter* yang memiliki reputasi baik.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Pada penelitian ini meneliti tentang pengaruh *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Underwriter* terhadap *Underpricing*. Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan *software Statistical Product and Service Solution (SPSS)* versi 22.0. Data sampel penelitian sebanyak 74 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian 2017 – 2020.

Berdasarkan hasil pengujian pembahasan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Berdasarkan hasil Uji-T menunjukkan bahwa terdapat pengaruh Negatif signifikan antara *Return on Assets (ROA)* terhadap *Underpricing* selama 4 tahun pengamatan 2017-2020. Hal ini disebabkan nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel ( $3,109 > 1,660$ ) dan sig. ( $0,003 < 0,05$ ).
1. Berdasarkan hasil Uji-T menunjukkan bahwa terdapat positif tidak signifikan antara *Return On Equity (ROE)* terhadap *Underpricing* selama 4 tahun pengamatan 2017-2020. Hal ini disebabkan nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel ( $1,582 < 1,660$ ) dan sig. ( $0,118 > 0,05$ ).
2. Berdasarkan hasil Uji-T membuktikan terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara *Underwriter* terhadap *Underpricing* selama 4 tahun pengamatan 2017-2020. Hal ini disebabkan nilai  $t$  hitung  $> t$  tabel ( $0,269 > 1,660$ ) dan sig. ( $0,789 > 0,05$ ).

### Saran

Setelah pengujian dan memperoleh hasil penelitian, maka saran yang dapat dikemukakan adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian diharapkan dapat sebagai pertimbangan dan referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut tentang *underpricing*. Peneliti selanjutnya diharapkan mempertimbangkan variabel independen lainnya yang mempengaruhi *underpricing* terutama pada variabel *return on equity* dan *underwriter* yang memiliki hasil positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

2. Bagi emiten

Bagi emiten diharapkan mampu memahami faktor-faktor yang membuat harga saham di pasar perdana menjadi naik atau turun. Karena berdasarkan penelitian ini, variabel yang disebutkan seperti *return on asset*, *return on equity*, dan *underwriter* hanya memiliki pengaruh sebesar 56,8 % dan sisanya berada di faktor-faktor selain yang disebutkan diatas.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Abdulrahman, D. & Wuryani, E. 2017. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 10 Hari Setelah Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016" *E- Journal.Unesa.id*. Vol.6, No 1 .
- Aulia, L. (2018). "The Influence Of Financial and Non-Financial Information on the Underpricing Level". *Jurnal Prosiding Manajemen* .
- Bursa Efek Indonesia (2021). Laporan keuangan dan Tahunan. <https://www.idx.co.id/>. Diunduh 15 Januari 2021.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh. Jakarta : PT. Salemba Empat.
- Brigham & Houston. 2014. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. Dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E F., dan Houston, J F., 2013, *Dasar – dasar manajemen keuangan, edisi kesebelas*, salemba empat, Jakarta
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Hayat, A. dkk . 2019. *Manajemen Keuangan*. Sidoarjo: Indomedia Pustaka.
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo.
- Hidayati, Triyanto. 2020. "Accounting Factors, Non-Accounting Factors, and Net Initial Return". *Journal of Accounting Auditing and Business*. Vol.3, No.1, .
- Isniawati dkk. 2016. " Pengaruh asimetri informasi dan analyst coverage terhadap konservatisme akuntansi". *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*. Vol.20, No, 2,.
- Kasmir. 2010. *Dasar-dasar Perbankan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Kasmir. (2013). "Analisis Laporan Keuangan". Edisi 1. Cetakan ke-6, Jakarta: Rajawali Pers.
- Kuncoro, H. B., & Suryaputri, R. V. 2019. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana". *Jurnal Akuntansi*. Vol 6, No.2 .
- Lestari, A. H., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. 2015. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2012-2014". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 25 No. 1
- Manurung, Adler Haymans. 2013. *Initial Public Offering (IPO) : Konsep, Teori dan Proses*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.
- Manurung, S. t., & Nuzula, N. F. 2019. "Pengaruh Variabel Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 69 .
- Maukar. 2013. "Fenomena Underpricing Dan Kinerja Saham Jangka Pendek Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011". Skripsi. Yogyakarta: UNY.

- Mayasari, T., Yusuf, & Yulianto, A. 2018. "Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing". *Jurnal Kajian Akuntansi*. vol 2, no 1.
- Nadia, & Daud. 2017. "Pengaruh Informasi Keuangan dan Non-Keuangan Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akutansi* , Vol. 2, No. 3.
- Pahlevi, R. W. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 18. No.2 .
- Prayoga, Y. 2010. "Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Inital Public Offering". Skripsi. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- 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*. Volume 2, Nomor 3.
- Sihombing dkk. 2017. "Asimetri Informasi Serta Implikasinya Terhadap Pengembalian Investasi Saham Manufaktur Di Indonesia". *Jurnal Bisnis Darmajaya*. Vol.3 No.1,
- Setyowati, T.K., & Sucinigtas, S.A., 2018. "Analisis Tingkat Undepricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) di BEI Periode 2012- 2016". *Jurnal EKOBIS*. Vol.19, No.1
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2016. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Moderen Edisi 3 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sundjaja, & Barlian. (2011). *Manajemen Keuangan 1 Edisi 5*. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Sundjaja, Inge, & Dharma. (2010). *Manajemen Keuangan 2 Edisi 6*. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Suhendah & Imelda. 2012. "Pengaruh Informasi Asimetri, Kinerja Masa Kini Dan Kinerja Masa Depan Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Dari Tahun 2006-2008". *Jurnal Akuntansi*. Volume XVI, No. 02
- Syukur, M. F., & Gagah, E. 2017. "The Influence Of Financial And Non Financial Information On Return Initials In Companies That Conduct Ipo In Indonesia Stock Exchange (Empirical Study on Companies Listing on the IDX Period 2010-2016)". *Journal of Management*. Vol.4, No, 4.
- Tandellin, E. 2011. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Kanisius. Yogyakarta.