

PENGARUH INFORMASI KEUANGAN PERUSAHAAN DAN PROFILNYA TERHADAP *UNDERPRICING*

Yuli Soesetio

Universitas Negeri Malang

yuli.soesetio.fe@um.ac.id

Mochammad Febri Andrian

Universitas Negeri Malang

ABSTRACT

This study was guided to provide a more comprehensive conclusion from the various debatable results of previous studies regarding the effect of various information available to potential investors on the prospectus when the company conducted an IPO on the dynamics of underpricing. This information has been collected over the past 27 years, using stepwise regression analysis. It has obtained surprising results that only information on the liquidity ratio has a significant effect on underpricing. This is also reinforced by the significant consistent results of control variables, namely the type of industrial sector and the type of ownership as information used by potential investors in deciding the purchase of shares during an IPO in Indonesia.

Keywords: *IPO, Underpricing, Profitability, Leverage, Liquidity*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan kesimpulan temuan yang lebih komprehensif dari berbagai hasil penelitian sebelumnya yang masih debatable terkait tentang pengaruh berbagai informasi yang tersedia untuk calon investor di prospektus saat perusahaan melakukan IPO terhadap dinamika *underpricing*. Informasi tersebut dikumpulkan selama 27 tahun terakhir, dengan menggunakan *stepwise regression analysis* memperoleh hasil yang cukup mengejutkan bahwa hanya informasi rasio likuiditas secara ajeg signifikan berpengaruh pada *underpricing*. Hal ini diperkuat pula dengan hasil konsisten signifikan variabel kontrol yaitu jenis sektor industri dan tipe kepemilikan sebagai informasi yang digunakan oleh calon investor dalam memutuskan pembelian saham saat IPO di Indonesia.

Kata Kunci: *IPO, Underpricing, Likuiditas*

PENDAHULUAN

Fenomena *underpricing* atau *positive initial return* dalam peristiwa IPO menyebabkan perusahaan tidak bisa mendapatkan dana yang maksimal. Hartono (2015:36) menyatakan *underpricing* adalah rerata harga penawaran perdana ke publik lebih murah terhadap harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Selama tahun penelitian, yaitu 1993-2019 emiten

IPO yang mengalami *underpricing* berada di kisaran 76 persen, artinya 3 dari 4 perusahaan yang IPO mengalami *underpricing*.

Hingga saat ini, kejadian tersebut dikategorikan sebagai fenomena perdagangan saham yang tidak hanya terjadi di bursa efek Indonesia namun di seluruh penjuru dunia. Teori asimetri menjadi salah satu teori yang diyakini mampu menjelaskan fenomena *underpricing* disetiap peristiwa IPO. Akibat terjadinya perbedaan atau ketidaksamaan informasi kondisi perusahaan masa lalu maupun ekspektasi di masa datang yang dimiliki oleh emiten, *underwriter*, dan investor menyebabkan fenomena terjadinya *underpricing* (Cook dan Officer, 1996). Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan keberadaan ketidakmerataan, kesamaan hingga kecepatan informasi yang dimiliki para pelaku utama di peristiwa IPO merupakan uraian penjelasan berlakunya teori asimetri pada fenomena *underpricing* saat peristiwa IPO.

Untuk mengurangi adanya asimetri informasi diantara investor, *underwriter*, dan pihak emiten maka perusahaan yang akan melakukan IPO diwajibkan untuk menerbitkan prospektus terlebih dahulu. Prospektus berisi gambaran kinerja perusahaan masa lalu yang memuat rincian informasi perusahaan berupa informasi laporan keuangan dan non-keuangan. Kim *et al.*, (1995) menyatakan bahwa pengungkapan dan penggunaan informasi yang tersedia di prospektus diharapkan membantu investor untuk meminimalisir keputusan *irrational* saat memutuskan membeli maupun menolak pembelian saham perdana di bursa efek. Pada penelitian ini menggunakan berbagai rasio yang terpilih dan diduga menjadi perhatian dan pertimbangan investor dalam transaksi perdagangan saham yaitu *Return on Equity* (ROE), *Debt to Asset* (DAR) dan *Current Ratio* sebagai informasi keuangan penting dan utama. Sedangkan informasi non keuangan yaitu jenis sektor industri dan jenis kepemilikan perusahaan yang menjadi variabel kontrol sekaligus menggambarkan profil perusahaan.

Rasio profitabilitas yang diprosikan dengan indikator ROE menunjukkan keberhasilan perusahaan memperoleh laba bersih atas kepemilikan sejumlah equitas yang terbentuk

sepanjang berdirinya perusahaan (Tandelilin, 2010:372). *Level* ROE yang semakin tinggi maka meningkatkan percaya diri perusahaan menawarkan sahamnya dengan harga yang optimal untuk memaksimalkan dana yang terhimpun dari IPO dengan menurunkan tingkat *underpricing* yang disyaratkan investor. Penelitian Witjaksono (2012) menghasilkan informasi ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, berbeda dengan Rivandi (2017), memberikan hasil temuan yang sebaliknya.

Pada penelitian ini, rasio *leverage* diproksikan dengan DAR menggambarkan proporsi dana yang berasal dari hutang untuk membiayai seluruh kekayaan perusahaan. Penggunaan dana eksternal yang berlebihan akan mengganggu fleksibilitas keuangan yang apabila tidak mampu dikelola dengan baik dan benar maka menaikkan potensi risiko kebangkrutan perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut akan membuat *underwriter* menetapkan harga saham emiten yang cenderung dibawah nilai intrinsik dengan tujuan mengurangi risiko tidak terjualnya saham. Ircham dkk (2014) menemukan DAR berpengaruh positif signifikan mempengaruhi *underpricing*. Sebaliknya, Wahyusari (2013) menyatakan berpengaruh negatif signifikan DAR terhadap *positive intial return*.

Rasio likuiditas yang diproksikan dengan indikator *current ratio* (CR) menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktiva lancarnya untuk melunasi hutang yang memasuki jatuh tempo. Kondisi CR yang tinggi menunjukkan kecilnya risiko gagal bayar hutang lancar. Di sisi lain, terlalu tinggi angka CR juga tidak baik karena terdapat *idle fund*. Namun demikian, investor yang rasional tertentu akan lebih memilih CR yang tinggi daripada yang rendah karena meminimalkan risiko fleksibiitas keuangan maupun kebangkrutan (Pahlevi, 2014). Semakin optimal CR emiten akan mengindikasi tinggi penetapan harga saham perdana sehingga dapat meminimalisir tingkat *underpricing*. Pahlevi (2014) dan Linazah & Setyowati (2015) menyimpulkan CR memiliki pengaruh tidak searah signifikan terhadap *underpricing*,

berbeda dengan Susilowati (2010) menyatakan informasi CR memberikan pengaruh searah signifikan terhadap *underpricing*.

Peneliti menggunakan variabel non-keuangan yaitu jenis sektor industri yang dikategorikan menjadi industri keuangan dan non-keuangan. Industri sektor keuangan mempunyai peraturan yang rigid detail dibandingkan sektor lainnya untuk melindungi nasabah atau konsumen karena bisnis keuangan adalah bisnis kepercayaan. Peraturan yang ketat akan mengurangi asimetri informasi (Hanafi, 2016). Semakin kecil asimetri informasi maka tingkat *underpricing* juga akan menurun.

Selain jenis sektor industri, peneliti juga menggunakan jenis kepemilikan perusahaan, yaitu BUMN dan BUMS. Variabel ini dipilih karena faktanya perusahaan BUMN pada umumnya adalah pemimpin pasar industri yang strategis dan kompetitif, seperti telekomunikasi, perbankan, listrik, pertambangan, dan infrastruktur dengan pengalaman yang lebih banyak (Hatmanto, 2012). Hal tersebut membuat perusahaan BUMN lebih percaya diri menetapkan harga saham perdana yang tinggi dengan demikian akan mempengaruhi *underpricing* yang akan diterima investor.

LANDASAN TEORI

Underpricing

Fenomena *return* awal (*underpricing*) menurut Hartono (2015:37) adalah *positive return* yang didapat investor saat membeli di pasar primer hingga listing di pasar sekunder atas penawaran saham perdana. *Underpricing* merupakan profit yang diperoleh investor akibat selisih harga jual saham di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga pembelian di pasar primer (Hermuningsih, 2014). *Underpricing* dihitung dengan formula sebagai berikut.

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Return On Equity

Return on equity (ROE) adalah salah satu ukuran profitabilitas yang mengukur seberapa besar daya cipta perusahaan memperoleh laba yang menjadi milik pemegang saham (Tandelilin, 2010:372). *Return on Equity* (ROE) dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{EAT (Laba Bersih)}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Semakin tinggi tingkat ROE yang dimiliki perusahaan maka semakin percaya diri perusahaan mengoptimalkan harga saham perdana sehingga memaksimalkan dana yang akan diperoleh melalui mekanisme IPO sekaligus perolehan mengurangi *positive return* awal investor. Dengan demikian hipotesis adalah:

H₁ : ROE memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Debt to Total Asset Ratio

Debt to Total Asset Ratio (DAR) adalah salah satu indikator untuk menunjukkan perbandingan hutang dalam membiayai seluruh kekayaan perusahaan. Semakin tinggi proporsi membuktikan semakin besar dana yang berasal dari hutang untuk membiayai investasi sehingga meningkatkan terjadinya potensi kesulitan keuangan perusahaan (Sudana, 2015:23). Untuk menghitung DAR yaitu dengan cara :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi tingkat dan berlebihan indikator DAR yang dimiliki perusahaan maka akan membahayakan perusahaan. Hal tersebut akan memaksa *underwriter* bersama emiten memutuskan penetapan harga penawaran yang rendah untuk mengurangi risiko tidak terjualnya saham maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Current Ratio

Rasio lancar merupakan kemampuan perusahaan mengelola aktiva lancar agar secepatnya dikonversi menjadi kas untuk digunakan sebagai dasar pembayaran setiap jatuh temponya kewajiban lancar (Brigham, 2010:134). Formula rasio lancar (CR) yaitu:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Semakin baik kondisi CR yang dimiliki perusahaan semakin percaya diri perusahaan menawarkan sahamnya dengan harga yang tinggi sehingga akan mengurangi *underpricing* yang diterima investor maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Jenis Sektor Industri

Sektor industri keuangan memiliki laporan keuangan yang berbeda dengan industri non-keuangan (Alsaeed, 2006). Selain itu, industri keuangan mempunyai peraturan yang lebih ketat untuk melindungi nasabah atau konsumen karena bisnis keuangan adalah bisnis tentang kepercayaan. Peraturan yang ketat akan mengurangi asimetri informasi (Hanafi, 2016). Semakin kecil asimetri informasi maka tingkat *underpricing* juga akan menurun (Cook dan Officer, 1996). Pada penelitian ini variabel Sektor Industri menjadi *dummy* variabel, angka 1 untuk industri keuangan dan sebaliknya maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ : Sektor Industri keuangan memiliki *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan sektor non-keuangan.

Jenis Kepemilikan Perusahaan

Menurut Hatmanto (2012) perusahaan BUMN pada umumnya adalah pemimpin pasar industri yang strategis dan kompetitif. Selain itu, Kementrian BUMN (2009) (dalam Hatmanto, 2012) menyatakan bahwa pada tahun 2010, perusahaan BUMN telah menyumbangkan sebesar 29,5% dari total kapitalisasi pasar di IDX. Hal tersebut membuat perusahaan BUMN lebih percaya diri untuk menawarkan sahamnya dengan harga yang tinggi sehingga akan mempengaruhi *underpricing* yang diterima investor. Dalam penelitian ini Tipe Kepemilikan

Perusahaan (BUMN dan BUMS) menjadi *dummy* variabel, angka 1 kategori BUMN dan sebaliknya maka hipotesis adalah:

H₅ : Tipe kepemilikan perusahaan kategori BUMN signifikan memiliki *underpricing* lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kategori BUMS.

METODE PENELITIAN

Dalam rangka menguji keajegan pengaruh setiap variabel maka pada penelitian ini menggunakan alat analisis *stepwise regression*. Uji statistik lainnya yang menyertai uji regresi untuk data cross section diatas yaitu statistik deskriptif dan uji multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 467 perusahaan dari populasi perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana tahun 1993 hingga 2019 sebanyak 635 perusahaan dengan metode purposive sampling yaitu emiten yang mengalami *underpricing* dan data lengkap tersedia bebas tanpa biaya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

**Hasil Penelitian
Statistik Deskriptif**

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
IR	467	.3744072	.3812433	.0034722	3.125
ROE	467	.1584035	.6323631	-10.1298	4.817428
DAR	467	.6588056	.3755638	.000287	6.792131
CR	467	1.791593	1.972713	.0754427	23.04938
SEKTOR	467	.1520343	.3594391	0	1
KEPEMILIKAN	467	.0535332	.2253356	0	1

Sumber: Data Diolah (Stata 13)

Pada tabel 1, rata-rata *underpricing* (IR) perusahaan yang IPO sepanjang tahun pengamatan adalah sebesar 37,4%. Variabel ROE dalam penelitian ini menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,159. Pada variabel profitabilitas nampak menunjukkan kinerja perusahaan yang melakukan IPO bervariasi kondisinya termasuk didalamnya adalah perusahaan yang masih

dalam kondisi merugi beberapa periode sebelum IPO. Sedangkan pada variabel DAR dalam penelitian ini menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,659, hal ini menunjukkan perusahaan yang IPO lebih dari 60% aset perusahaan dibiayai oleh utang. Kondisi hutang sedemikian tinggi diikuti dengan rata-rata kemampuan membayar hutang lancar sebesar 1,792. Untuk variabel non-keuangan yaitu variabel sektor industri dan tipe kepemilikan masing-masing memiliki nilai rata-rata sebesar 0,152 dan 0,054.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pada penelitian ini mengabaikan uji normalitas dan mengasumsikan data telah terdistribusi normal karena jumlah data analisis termasuk kategori besar dan hampir menyamai jumlah populasi. Menurut Ghozali (2013:168) menyatakan bahwa uji asumsi distribusi normal residual diperuntukkan data dengan *size* sampel kecil. Wooldridge (2013:120) menyampaikan ketidaknormalan data sebuah penelitian tidak menjadi masalah yang serius jika *size* sampel besar. Sedangkan, batasan jumlah sampel termasuk dalam kategori besar adalah lebih dari 80 unit (Ferdinand, 2014:41).

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

Variable	VIF 1	VIF 2	VIF 3	VIF 4
ROE	1.00	1.00	1.00	1.00
DAR	1.05	1.06	1.05	1.06
CR	1.05	1.10	1.05	1.10
SEKTOR		1.05		1.05
KEPEMILIKAN			1.00	1.01
Mean VIF	1.04	1.05	1.03	1.04

Sumber: Data Diolah (Stata 13)

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian multikolinearitas dengan VIF disetiap persamaan 1, 2, 3, dan 4 kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas disetiap persamaan yang diajukan.

c. Uji Heterokedastisitas

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian multikolinieritas dengan metode Breusch Pagan. Pada persamaan 1, 2, 3, dan 4 diperoleh nilai probabilitas $\leq 10\%$ yang artinya terdapat gejala heterokedastisitas pada persamaan 1, 2, 3, dan 4. Untuk mengatasi hal tersebut, digunakan *Robust Standard Errors* yang disediakan pada program Stata 13 sehingga muncul regresi baru yang bebas heterokedastisitas sebagaimana tabel 4 di bawah ini.

Tabel 3 Uji Heterokedastisitas

Persamaan	Prob > chi2
Persamaan 1	0.0873
Persamaan 2	0.0027
Persamaan 3	0.0007
Persamaan 4	0.0001

Sumber: Data Diolah (Stata 13)

Analisis Stepwise Regression

Tabel 4 Stepwise Regression

VARIABLES	(1) IR	(2) IR	(3) IR	(4) IR
ROE	-0.0270 (0.0168)	-0.0291 (0.0184)	-0.0253 (0.0167)	-0.0273 (0.0181)
DAR	-0.0143 (0.0406)	-0.00876 (0.0426)	-0.0115 (0.0417)	-0.00661 (0.0438)
CR	0.0210** (0.00831)	0.0249*** (0.00877)	0.0207** (0.00831)	0.0242*** (0.00875)
SEKTOR		-0.101** (0.0431)		-0.0915** (0.0429)
KEPEMILIKAN			-0.239*** (0.0352)	-0.230*** (0.0367)
Constant	0.350*** (0.0352)	0.355*** (0.0365)	0.362*** (0.0360)	0.366*** (0.0373)
Observations	467	467	467	467
R-squared	0.015	0.024	0.035	0.042

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10

Sumber: Data Diolah (Stata 13)

Pada Tabel 4 menunjukkan hasil dari ketiga variabel keuangan utama yang mewakili informasi keuangan hanya informasi likuiditas yang diwakili oleh *rasio* aktiva lancar secara ajeg memiliki hubungan searah signifikan terhadap dinamika *positive return* awal saat peristiwa IPO sedangkan informasi profitabilitas dan leverage secara konsisten tidak berpengaruh

terhadap *underpricing*. Begitupula variabel kontrol yang digunakan secara ajeg sesuai dengan hipotesa yang diajukan.

Pembahasan

Pengaruh ROE, DAR, dan CR terhadap *Underpricing*

Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa dari tiga variabel keuangan yaitu ROE, DAR, dan CR hanya rasio likuiditas (CR) yang konsisten berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* adapun arahnya adalah positif. Alasan atas temuan pada penelitian ini adalah diduga investor khususnya pada peristiwa IPO tidak menggunakan informasi laba sebagai pusat perhatian dalam memutuskan perdagangan saham seputar tanggal IPO mengingat praktek *earning management* yang sudah membudaya. Manajemen laba merupakan aktivitas secara sengaja memperlakukan pelaporan laba yang menarik disajikan kepada pengguna laporan keuangan namun tetap koridor yang diperkenan standar akuntansi keuangan (Kusumawati, 2019). (Marliana, 2017) membuktikan praktek *earning management* membudaya di Indonesia dengan segala motif yang mendasarinya.

Selain itu, investor diduga sudah mengetahui dan memaklumi praktek *Pecking Order Theory* pada konteks IPO yang menyatakan bahwa untuk menjaga eksistensi maupun ekspansi, perusahaan melakukan pendanaan dengan urutan *retained earning*, hutang, dan penerbitan *shares*. Meski kondisi perusahaan yang IPO merupakan perusahaan dengan kondisi yang kapasitas hutang yang penuh dan cenderung kurang sehat karena kondisi hutang *full capacity* namun memiliki prospek yang menjanjikan. Dengan demikian, diduga investor mengabaikan informasi hutang dan lebih mempertimbangkan informasi likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk melunasi utang jangka pendek serta menjaga kelangsungan operasional melalui pengelolaan modal kerja secara optimal, Subramanyam (2010:10) (dalam Satar, 2016).

Dengan demikian, informasi likuiditas dianggap penting karena memberikan informasi masa depan perusahaan dengan menjaga optimalisasi pengelolaan posisi modal kerja

akan mempengaruhi kontinuitas perusahaan dalam aktivitas usahanya dalam memperoleh keuntungan serta penggunaannya untuk membayar kewajibannya (Satar, 2016). Dengan demikian, informasi variabel *current ratio* memiliki hubungan searah signifikan terhadap dinamika pembentukan *underpricing*.

Pengaruh Jenis Sektor Industri Terhadap *Underpricing*

Informasi pemisahan jenis sektor industri menjadi keuangan dan non-keuangan konsisten signifikan dipertimbangkan investor dalam perdagangan seputar perusahaan yang IPO sehingga mempengaruhi dinamika level *underpricing*. Sekaligus membuktikan emiten yang termasuk kategori industri keuangan memberikan tingkat *underpricing* lebih rendah dibandingkan kategori lainnya. Hal ini bisa terjadi mengingat pada industri keuangan memiliki peraturan yang lebih detail dan ketat dibandingkan dengan perusahaan non-keuangan terlebih lagi terdapat lembaga khusus yang mengawasinya yaitu OJK untuk mendukung bisnis di industri keuangan yang merupakan bisnis kepercayaan. Peraturan yang ketat dan detail diharapkan akan mengurangi terjadinya asimetri informasi sehingga secara tidak langsung mempengaruhi penetapan harga perdana agar mencapai nilai optimum di pasar perdana berpotensi meminimalisir tingkat *initial positive return* yang akan dinikmati oleh investor. Informasi tentang jenis sektor industri menjadikan pula informasi *current ratio* menjadi informasi paling bermakna diantara informasi lainnya dalam penelitian ini terhadap pembentukan *underpricing*. Hal ini diduga disebabkan karena pada industri keuangan menempatkan informasi *current ratio* menjadi *variable central* karena informasi tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan mengembalikan utang jangka pendeknya atau uang nasabah secara tepat waktu yang secara otomatis menjaga kepercayaan nasabah kepada perusahaan sektor keuangan.

Pengaruh Jenis Kepemilikan Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Pemisahan informasi jenis kepemilikan perusahaan menjadi BUMN dan BUMS terbukti secara ajeg signifikan negatif mempengaruhi *underpricing*. Hal ini berarti pada emiten kategori BUMN memiliki tingkat *underpricing* lebih rendah dibandingkan emiten BUMS. Hasil tersebut diduga disebabkan karena Perusahaan BUMN pada umumnya adalah pemimpin pasar industri yang strategis, kompetitif, dan didukung sepenuhnya oleh negara seperti telekomunikasi, perbankan, listrik, pertambangan, dan infrastruktur dengan pengalaman yang banyak (Hatmanto, 2012). Hal tersebut membuat perusahaan BUMN lebih percaya diri untuk menawarkan sahamnya dengan harga yang tinggi sehingga tingkat *underpricing* juga semakin kecil. Namun, informasi jenis tipe kepemilikan perusahaan memperlemah hubungan antara variabel CR terhadap *underpricing*. Alasan setelah ditambahkan informasi tipe kepemilikan perusahaan pengaruh CR menjadi sedikit kurang bermakna diduga karena sebagian investor menempatkan motif politik yang terjadi di perusahaan BUMN. Perusahaan milik negara masih melekat dalam politik partai, dan ini berarti bahwa kemampuan untuk alokasi sumber daya dapat dikompromikan tergantung pada tingkat otonomi dari politisi (Singh, 2017). Koneksi politik merupakan mekanisme yang berpotensi kuat untuk mengurangi *underpricing* (Gounopoulos, 2016).

KESIMPULAN

Penelitian ini bermaksud mengkonfirmasi kejelasan pengaruh beberapa informasi indikator utama keuangan perusahaan terhadap dinamika *underpricing*. Penelitian ini menyimpulkan hanya informasi rasio lancar secara ajeg digunakan investor sebagai indikator utama keuangan dalam pengambilan keputusan transaksi perdagangan saham perdana di seputar peristiwa IPO sehingga mempengaruhi dinamika *underpricing* yang dinikmati oleh investor sedangkan variabel profitabilitas yang diwakili oleh rasio tingkat perolehan keuntungan bersih terhadap penggunaan modal yang dimiliki perusahaan maupun rasio leverage secara konsisten menolak hipotesa yang diajukan. Sedangkan, profil perusahaan yang

menjadi *control variabel* yaitu sektor industri dan tipe kepemilikan secara konsisten berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Ketersediaan dan penggunaan informasi jenis sektor industri memperkuat hubungan antara variabel *current ratio* terhadap *underpricing*. Sedangkan, tipe kepemilikan perusahaan memperlemah hubungan antara rasio likuiditas terhadap pembentukan *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat. 2010.
- Cook, J. P. & Officer, D. T. 1996. *Is Underpricing a Signal of Quality in Second Initial Public Offerings?*. *Quarterly Journal of Business and Economics*, (Online), 35(1), (<http://www.jstor.org>).
- Fahmi, I. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ferdinand, A. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: BP Universitas.
- Ghozali, I. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: BP UNDIP.
- Gounopoulos, dkk. 2016. *Political Connections and IPO Underpricing: an Efficiency Problem*. *Munich Personal RePEc Archive*, (Online), (<https://mpra.ub.uni-muenchen.de/69427/>).
- Hanafi, M. M. 2016. *Analysis of IPO Underpricing Fluctuation: Empirical Study in Indonesia Stock Exchange*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, (Online), 7(2), (<http://journal.unnes.ac.id/>).
- Hartono, J. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.

- Hatmanto, B. T. 2012. *The Initial Public Offerings of State-Owned Enterprises The Short-Run and Long-Run Performance of State-Owned Enterprises IPOs in Indonesia*. Deutsch: LAP LAMBERT Academic Publishing.
- Hermuningsih, S. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Underpricing* Setelah *Initial Public Offerings* (IPO) Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, (Online), 11(3), (<https://scholar.google.co.id>).
- Ircham, M., Handayani, S. R., & Saifi, M. 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, (Online), 11(1), (<http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/>).
- Kim, J. B., Krinsky, I., & Lee, J. 1995. *The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Korea*, (Online), (<https://www.sciencedirect.com>).
- Linazah, N. L. & Setyowati T. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, (Online), 1(1), (<http://jurnal.unmuhjember.ac.id>).
- Kusumawati, E. 2019. Determinan Manajemen Laba: Kajian Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Risak Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, (Online), 4(1), (<http://journals.ums.ac.id>).
- Lorenzo, M. D. & Fabrizio, S. 2001. *Asymmetric Information and The Role of Underwriter, The Prospectus and The Analyst in Underpricing of IPO. The Italian Case*, (Online), (<https://papers.srsn.com>).
- Luong, L. P. & Ha, D. T. T. 2011. *Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision Making and Performance*, (Online), (<https://www.semanticscholar.org>).

- Marliana, R. 2017. Manajemen Laba di Indonesia dan Malaysia Dalam Era Masyarakat Ekonomi ASEAN. *Jurnal Akuntansi*, (Online), 12(1), (jurnal.unsil.ac.id).
- Pahlevi, R. W. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, (Online), 18(2), (<http://jurnal.uui.ac.id>).
- Raharja, B. S., dkk. 2017. *Do Investor Overreact and Overconfidence? The Evidence from Initial Public Offering in Indonesia*. *Management and Administrative Science Review*, (Online), 6(2), (www.absronline.org/journals).
- Rivandi, M. 2017. Faktor Fundamental Sebagai Penentu *Underpricing*. *Jurnal Benefita*, (Online), 2(3), (<http://ejournal.kopertis10.or.id/>).
- Satar, M. & Haelani, T. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Modal Kerja (Studi Empiris Pada PT. Unilever Indonesia, Tbk). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, (Online), 7(3), (<http://ejournal.unibba.ac.id/index.php/AKURAT>).
- Shiller, R. J. 1988. *Initial Public Offerings: Investor Behavior and Underpricing*. *NBER Working Paper*, (Online), (<https://www.nber.org>).
- Singh, J. N. & Chen, G. C. 2017. *State-owned enterprises and the Political Economy of State-State Relations in the Developing World*. *Third World Quarterly*, (Online), (doi: 10:1080/01436597.2017.1333888).
- Sudana, I. M. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Edisi 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahyusari, A. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Saat IPO di BEI. *Accounting Analysis Journal*, (Online), 2(4), (<https://journal.unnes.ac.id/>).

- Witjaksono, L. S. 2012. Analisis Fator-Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2010. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, (Online), 1(1), (<http://journal.wima.ac.id>).
- Wooldridge, J. M. 2013. *Introductory Econometrics: A Modern Approach, Fifth Edition*, (Online), (economics.ut.ac.ir).