

## Anteseden *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia

Wildan Rafendra<sup>1</sup>, Rusmiyatun<sup>1\*</sup>, Wiyonoroto<sup>1</sup>, Firdaus<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Program Studi Akuntansi, STIE Rajawali Purworejo, Indonesia

<sup>2</sup> Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Semarang, Indonesia

\*mia.stiera@gmail.com

### ABSTRACT

*his study aims to analyze the factors that influence stock underpricing in initial public offerings on the Indonesia Stock Exchange (IDX), from 2020 to 2022. This study analyzes the factors that influence underpricing which consist of variables of Underwriter Reputation, Company Age, Return On Asset and Financial Leverage in initial public offerings (IPOs). By using purposive sampling method, the number of samples in this study were 48 companies. Data analysis used Partial T Test and Simulant F Test (F-Test). The partial t test results show that IPO stocks on the IDX have a negative effect on underpricing, only Financial Leverage has a positive effect on underpricing. The F-Test results found that only the independent variables Underwriter Reputation, Company Age, Return On Assets and Financial Leverage have a significant effect on underpricing. The coefficient of determination shows 66.6%, indicating that the ability of the independent variables of underwriter reputation, company age, return on assets and financial leverage to the dependent variable underpricing is 66.6% while 33.4% is explained by other variables such as company size, earnings per share, return on equity, percentage of shares.*

### ABSTRAK

#### Kata Kunci:

*Financial Leverage; Reputasi Underwriter; return on Aset; Saham.*

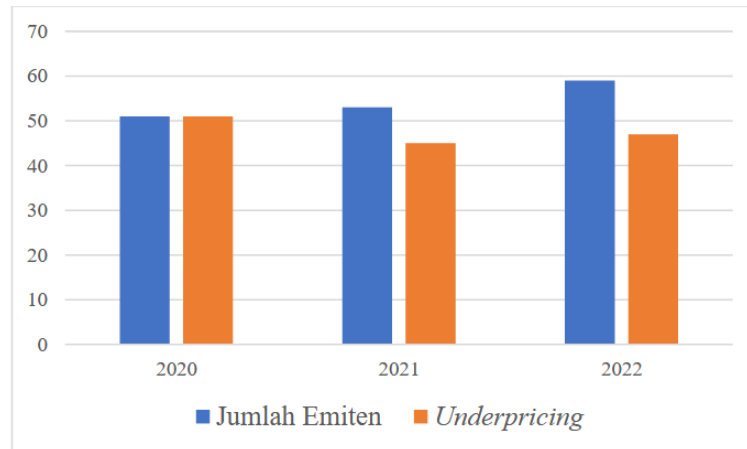
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI), dari tahun 2020 sampai 2022. Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang terdiri dari variabel Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, *Return On Asset* dan *Financial Leverage* pada penawaran umum perdana (IPO). Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, banyaknya sampel dalam penelitian ini adalah 48 perusahaan. Analisis data yang digunakan Uji T Partial dan Uji F Simulan (F-Test). Hasil uji t parsial menunjukkan bahwa saham IPO di BEI memberikan pengaruh negatif terhadap *underpricing*, hanya *Financial Leverage* yang terdapat pengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil uji F-Test menemukan hanya variabel independen Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, *Return On Aset* dan *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil koefisien determinasi menunjukkan sebesar 66,6 % menandakan kemampuan variabel bebas reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *return on aset* dan *financial leverage* terhadap variabel terikat *underpricing* adalah sebesar 66,6% sementara 33,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain seperti ukuran perusahaan, *earning per share*, *return on equity* dan presentase penawaran.

## PENDAHULUAN

Globalisasi saat ini memberikan dampak signifikan pada perkembangan sektor bisnis, terutama dalam memperketat persaingan antar pelaku usaha. Untuk bertahan dan berkembang di tengah persaingan tersebut, perusahaan memerlukan modal yang besar, yang penting bagi keberlangsungan usahanya. Salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan modal ini adalah pasar modal. Seiring bertambahnya kebutuhan modal sejalan dengan perkembangan perusahaan, manajemen didorong untuk mempertimbangkan berbagai alternatif pembiayaan, termasuk penjualan saham kepada publik atau *go public*. Langkah *go public* umumnya diawali dengan Initial Public Offerings (IPO) di pasar perdana (*primary market*), di mana harga saham ditentukan melalui negosiasi antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Emiten menginginkan harga perdana tinggi, sementara *underwriter* berupaya menjaga harga tetap realistis demi mengurangi risiko yang ditanggung, terutama dalam komitmen penuh di mana *underwriter* berkewajiban membeli saham yang tidak laku di pasar perdana. Upaya ini sering kali menghasilkan kesepakatan harga saham yang lebih rendah atau underpriced (Amin, 2007: 2).

*Underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdana saat IPO, yang menghasilkan initial return (IR) atau keuntungan bagi investor. Fenomena ini merupakan kejadian umum di pasar modal saat perusahaan melakukan IPO (Yolana & Martani, 2005: 538). Namun, bagi perusahaan, *underpricing* mengurangi potensi pendanaan maksimal yang dapat diperoleh (Witjaksono, 2012: 33). Meskipun *underpricing* muncul setiap tahun dan sulit dihindari, bagi perusahaan, hal ini menjadi tantangan karena harga saham yang lebih rendah pada penawaran perdana mengakibatkan dana yang diterima berkurang (Raharja, 2014). Sebaliknya, bagi investor, kondisi *underpricing* sangat menguntungkan karena saham yang diperoleh dengan harga rendah di pasar perdana dapat dijual kembali dengan keuntungan lebih besar di pasar sekunder. Berikut ini disajikan grafik mengenai perkembangan IPO dan *underpricing* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2022.

Berdasarkan Gambar 1, dapat dilihat bahwa sebanyak 163 perusahaan melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020 hingga 2022. Dari jumlah tersebut, 145 perusahaan mengalami *underpricing*, menunjukkan bahwa fenomena ini cukup umum terjadi di Indonesia. Salah satu penyebab *underpricing* adalah asimetri informasi antara emiten, yaitu perusahaan yang menerbitkan saham, dengan *underwriter* sebagai penjamin emisi, yang sering kali menyebabkan harga saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya. Jasman (2019:72) mengemukakan bahwa untuk menentukan harga saham IPO yang ideal, perlu dipertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*.



**Gambar 1.** Data Perkembangan IPO dan *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia 2020-2022

**Sumber :** [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data diolah)

Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dapat bersumber dari eksternal dan memiliki temuan bervariasi antara penelitian [Pahlevi \(2014\)](#), yang menyatakan adanya pengaruh signifikan, dan penelitian Hartono yang menyatakan sebaliknya. Selain itu, financial leverage yang menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi utang dengan ekuitas juga memiliki hasil penelitian yang berbeda-beda, dengan [Pahlevi \(2014\)](#) menemukan pengaruh signifikan. Dengan adanya gap dalam penelitian-penelitian ini, peneliti terdorong untuk menggali lebih lanjut faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* pada IPO di BEI periode 2020-2022. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
3. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
5. Apakah reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO secara simultan?

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham
- H2 : Umur Perusahaan berpengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham
- H3 : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham
- H4 : *Financial Lverage* berpengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham
- H5 : Terdapat pengaruh yang signifikan reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO secara simultan.

## METODE

### 3.1 Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah dikumpulkan dan dipublikasikan untuk umum (Kuncoro, 2013: 148). Data sekunder dapat berupa bukti, catatan, atau laporan historis, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini

### 3.2 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi ini merupakan teknik pengumpulan data dengan cara, melihat, menelaah dan mempelajari arsip dan catatan suatu perusahaan. Data yang diambil adalah data harga saham pada saat penawaran perdana (IPO) dan harga saham pada saat listing perdana di pasar sekunder, penjamin emisi efek perusahaan, total transaction value yang dijamin oleh *underwriter* dan data lain yang berhubungan dengan penelitian.

### 3.3 Teknik Penyajian Data

Penyajian Data adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu kumpulan data sehingga memberikan informasi yang berguna. Penyajian Data merupakan salah satu kegiatan dalam pembuatan hasil penelitian yang telah dilakukan agar dapat dipahami dan dianalisis sesuai tujuan penelitian, dimana data populasi atau sampel yang sudah terkumpul selanjutnya diatur, disusun dan disajikan dalam bentuk yang jelas dan komunikatif. Penyajian data yang digunakan merupakan penyajian dalam bentuk tabel disusun secara teratur dalam kolom dan baris. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia, dimana data yang dihasilkan berupa angka.

### 3.4 Teknik Analisa Data

#### a. Analisis Statistik Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum data berdasarkan nilai rata-rata (mean), deviasi standar, nilai maksimum, dan nilai minimum. Deskripsi ini memudahkan interpretasi hasil analisis dan menyediakan ringkasan data dalam bentuk tabel atau grafik. Sebelum menggunakan model regresi untuk menguji hipotesis, perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria bebas gangguan. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering) di BEI Tahun 2020-2022

#### b. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk melihat hubungan antara variabel independen dan dependen. Model ini berguna untuk memprediksi tingkat *underpricing* berdasarkan variabel seperti reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ROA, dan financial leverage.

#### c. Uji Hipotesis dan Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji hipotesis dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial (uji t) maupun simultan (uji F). Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa besar persentase variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Semakin besar nilai  $R^2$ , semakin kuat model dalam menjelaskan perubahan variabel dependen.

Definisi Operasional Variabel :

##### 1. *Underpricing* Saham

*Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai initial return (IR) atau positif return bagi investor :

$$IR = \frac{CP - OP}{OP} \times 100\%$$

##### 2. *Reputasi Underwriter*

Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat dari total *transaction value*. Mempunyai reputasi tinggi jika berada pada 10 besar dari total *transaction value* setiap tahunnya dan bereputasi rendah jika berada di luar 10 besar total *transaction value*. Untuk perusahaan yang dijamin oleh *underwriter*

bereputasi tinggi diberi angka 1, sedangkan untuk perusahaan yang dijamin oleh *underwriter* bereputasi rendah diberi angka 0.

3. *Return on Assets (ROA)*

Variabel ROA diukur dengan :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

4. *Umur Perusahaan*

Variabel ini diukur mulai dari tahun berdirinya perusahaan berdasarkan akta pendirian sampai dengan tahun perusahaan tersebut melakukan IPO

5. *Financial leverage*

Financial leverage diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER )

$$DER = \text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan- Perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2020 sampai dengan tahun 2022 di Bursa Efek Indonesia. Kriteria pengambilan sampel yang dilakukan menggunakan metode purposive sampling. Dengan ini, peneliti dapat menetapkan beberapa kriteria untuk pengambilan sampel berdasarkan tujuan penelitian sebagai berikut :

**Tabel 1.** Penentuan Sampel

| Keterangan                                                                                          | Jumlah    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Perusahaan yang melakukan IPO periode 2020–2022                                                     | 163       |
| Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> pada saat IPO                                   | (18)      |
| Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah                                                  | (4)       |
| Perusahaan yang tidak memposting laporan keuangannya secara berturut-turut selama periode 2020–2022 | (77)      |
| Perusahaan yang tidak mendapatkan laba                                                              | (16)      |
| <b>Jumlah sampel yang memenuhi kriteria</b>                                                         | <b>48</b> |

a. Variabel *Underpricing*

*Underpricing* terjadi ketika harga saham saat penawaran perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan harga pasar sekunder, sedangkan *overpricing* adalah kondisi sebaliknya, di mana harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga di pasar sekunder. Selisih harga ini dikenal sebagai initial return (IR) atau positive return bagi investor. Dalam penelitian ini, PT Ketrosden Triasmitra Tbk (KETR) tercatat sebagai perusahaan dengan nilai *underpricing* terkecil, yaitu sebesar 0,07. Sebaliknya, nilai *underpricing* tertinggi terdapat pada PT Esta Multi Usaha Tbk (ESTA), PT Perintis Trinitas Properti Tbk (TRIN), PT Royalindo Investa Wijaya Tbk (INDO), PT Cisadane Sawit Raya Tbk (CSRA), PT Batulicin Nusantara Maritim Tbk (BESS), dan PT Putra Rajawali Kencana Tbk (PURA) dengan initial return sebesar 0,70. Ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *underpricing*, semakin menguntungkan bagi investor.

b. Reputasi *Underwriter* (X1)

*Underwriter* memiliki informasi lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten seringkali memiliki akses terbatas. *Underwriter* memanfaatkan hal ini untuk menetapkan harga IPO yang optimal bagi kepentingannya, sementara emiten menerima harga yang lebih rendah. Ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya meningkatkan permintaan akan jasa *underwriter* dan menyebabkan asimetri informasi, yang menambah risiko bagi investor. Risiko yang lebih besar membuat investor mengharapkan keuntungan lebih tinggi pada penawaran perdana, yang memicu tingkat *underpricing* lebih tinggi. Beberapa perusahaan besar dalam kategori *underwriter* adalah PT Victoria Care Indonesia Tbk (VICI), PT Djasa Ubersakti Tbk (PTDU), dan PT Diamond Food Indonesia Tbk (DMND).

c. Variabel Umur Perusahaan (X2)

Umur perusahaan mencerminkan lamanya perusahaan beroperasi, yang berdampak pada kinerjanya. Perusahaan yang sudah lama beroperasi cenderung memiliki pengalaman untuk menekan biaya dan meningkatkan kualitas produksi, sehingga lebih mampu mencetak laba. Investor biasanya lebih mempercayai perusahaan yang mapan dibandingkan dengan yang baru berdiri, sehingga perusahaan yang berumur lebih lama cenderung lebih menarik bagi investor. Perusahaan dengan umur terlama adalah PT Soho Global Health Tbk (SOHO) dengan 64 tahun, sedangkan yang termuda adalah PT Berkah Beton Sadaya Tbk (BEBS) dengan umur 2 tahun.

d. Variabel Return On Aset (X3)

Return On Assets (ROA) menunjukkan kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih, yang mengukur laba yang dihasilkan dari setiap rupiah yang tertanam dalam total aset. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba bersih dengan total aset dan

memberikan gambaran kepada investor tentang seberapa efektif perusahaan mengubah investasi menjadi pendapatan bersih. Tingginya ROA dapat mengurangi ketidakpastian dalam menentukan harga saham yang wajar saat IPO, sehingga menurunkan Tingkat *underpricing*. Semakin tinggi ROA, semakin kecil kemungkinan *underpricing*, dan sebaliknya. Perusahaan dengan ROA tertinggi adalah PT Diagnos Laboratorium Utama Tbk (DGNS) sebesar 0,266, sementara yang terendah adalah PT Sunindo Adipersada Tbk (TOYS) dengan nilai 0,001.

e. Variabel Financial Leverage (X4)

Financial leverage adalah rasio yang menunjukkan kemampuan Perusahaan melunasi utang menggunakan ekuitasnya. Perusahaan dengan leverage rendah dinilai lebih baik oleh investor karena dianggap mampu melunasi utang melalui ekuitas, sedangkan leverage tinggi meningkatkan risiko keuangan dan risiko gagal bayar, yang memengaruhi harga saham saat IPO. Tingginya leverage ini seringkali menyebabkan saham cenderung undervalued, yang berdampak pada keputusan investasi. Perusahaan dengan leverage tertinggi adalah PT Bank Amar Indonesia Tbk (AMAR) sebesar 2,803, sedangkan leverage terendah terdapat pada PT Royalindo Investa Wijaya Tbk (INDO) sebesar 0,003.

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah sampel yang digunakan mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data menggunakan Test of Normality Kolmogorov-Smirnov dalam program SPSS. Menurut [Ghozali \(2016\)](#) dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan Jika probabilitas  $> 0,05$  maka distribusi dari model regresi adalah normal. Jika probabilitas  $< 0,05$  maka distribusi dari model regresi adalah tidak normal.

**Tabel 2.** Hasil Uji Normalitas Data

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | Unstandardized Residual |
|------------------------------------|-------------------------|
| N                                  | 48                      |
| <b>Normal Parameters</b>           |                         |
| Mean                               | .0000000                |
| Std. Deviation                     | .14475153               |
| <b>Most Extreme Differences</b>    |                         |
| Absolute                           | .115                    |
| Positive                           | .052                    |
| Negative                           | -.115                   |
| Test Statistic                     | .115                    |

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | Unstandardized Residual |
|------------------------------------|-------------------------|
| Asymp. Sig. (2-tailed)             | .135                    |

Berdasarkan hasil uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) pada label 2, diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,135 lebih besar dari 0,05. membuktikan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas adalah metode statistik yang digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan dalam variasi (dispersi) antara kelompok-kelompok atau sub-sampel dalam suatu dataset. Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05, maka kesimpulannya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Sebaliknya jika nilai signifikansi (Sig.) lebih kecil dari 0,05, maka kesimpulannya terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

**Tabel 3.** Hasil Uji Heterokedastisitas

| Model                       | Unstandardized Coefficients (B) | Std. Error | Standardized Coefficients (Beta) | t      | Sig.  |
|-----------------------------|---------------------------------|------------|----------------------------------|--------|-------|
| (Constant)                  | 0.167                           | 0.066      | -                                | 2.535  | 0.015 |
| Reputasi <i>Underwriter</i> | 0.018                           | 0.032      | 0.098                            | 0.583  | 0.563 |
| Umur Perusahaan             | 0.010                           | 0.019      | 0.084                            | 0.530  | 0.599 |
| Return On Aset              | 0.012                           | 0.009      | 0.234                            | 1.361  | 0.181 |
| Finansial Leverage          | -0.025                          | 0.016      | -0.252                           | -1.608 | 0.115 |

Berdasarkan hasil tabel 3 output SPSS diatas diketahui nilai signifikansi (Sig.) untuk semua variabel diatas dari 0,05 maka kesimpulannya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas adalah metode statistik yang digunakan untuk mendeteksi keberadaan ketergantungan linier yang tinggi antara dua atau lebih variabel independen dalam suatu model regresi. Jika nilai VIF < 10,00 maka artinya tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi, sebaliknya Jika nilai VIF > 10,00 maka artinya terjadi multikolinieritas dalam model regresi.

**Tabel 4.** Hasil Uji Multikolinearitas

| Model                | Unstandardized Coefficients (B) | Std. Error | Standardized Coefficients (Beta) | t       | Sig.  | Collinearity Statistics (Tolerance) | VIF   |
|----------------------|---------------------------------|------------|----------------------------------|---------|-------|-------------------------------------|-------|
| (Constant)           | -1.390                          | 0.107      | –                                | -12.975 | 0.000 | –                                   | –     |
| Reputasi Underwriter | -0.332                          | 0.051      | -0.667                           | -6.460  | 0.000 | 0.729                               | 1.371 |
| Umur Perusahaan      | -0.102                          | 0.032      | -0.315                           | -3.221  | 0.002 | 0.812                               | 1.231 |
| ReturnOn Asset       | -0.033                          | 0.015      | -0.234                           | -2.213  | 0.032 | 0.695                               | 1.439 |
| Financial Leverage   | 0.088                           | 0.026      | 0.328                            | 3.400   | 0.001 | 0.835                               | 1.198 |

Dilihat dari hasil pengujian pada tabel 4 menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai tolerance  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10,00$ , maka disimpulkan tidak terjadi

multikolinieritas diantara variabel independen.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi (autocorrelation test) adalah metode watson wic yang digunakan untuk memeriksa keberadaan ketergantungan linier antara pengamatan-pengamatan dalam suatu urutan waktu atau dalam suatu data yang terkait secara kronologis. Uji autokorelasi menggunakan uji Run-Test untuk mendeteksi penyimangan asumsi klasik autokorelasi. Berdasarkan tabel 5 menunjukan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,077 lebih besar dari 0,05 maka dapat diambil keputusan bahwa tidak terdapat auto kolerasi pada model regresi.

**Tabel 5.** Hasil Pengujian Autokorelasi (Uji Run-Tst)

| Runs Test               | Unstandardized Residual |
|-------------------------|-------------------------|
| Test Value <sup>a</sup> | -0,05254                |
| Cases $<$ Test Value    | 23                      |
| Cases $\geq$ Test Value | 24                      |
| Total Cases             | 47                      |
| Number of Runs          | 18                      |
| Z                       | -1,767                  |
| Asymp. Sig. (2-tailed)  | 0,077                   |

2. Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan regresi dengan menggunakan program SPSS dapat terlihat pada tabel berikut :

**Tabel 6.** Hasil Analisis Regresi Berganda

| Model                       | Unstandardized Coefficients (B) | Std. Error | Standardized Coefficients (Beta) | t       | Sig.  | Tolerance | VIF   |
|-----------------------------|---------------------------------|------------|----------------------------------|---------|-------|-----------|-------|
| (Constant)                  | -1.390                          | 0.107      | –                                | -12.975 | 0.000 | –         | –     |
| Reputasi <i>Underwriter</i> | -0.332                          | 0.051      | -0.667                           | -6.460  | 0.000 | 0.729     | 1.371 |
| Umur Perusahaan             | -0.102                          | 0.032      | -0.315                           | -3.221  | 0.002 | 0.812     | 1.231 |
| ReturnOn Asset              | -0.033                          | 0.015      | -0.234                           | -2.213  | 0.032 | 0.695     | 1.439 |
| Finansial Leverage          | 0.088                           | 0.026      | 0.328                            | 3.400   | 0.001 | 0.835     | 1.198 |

Persamaan regresi berganda dilakukan analisis koefisien regresi sebagai berikut:

$$Y = -1,390 + -0,332 X_1 + -0,102 X_2 + -0,033 X_3 + 0,088 X_4$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a = Koefisien regresi konstanta sebesar -1,390, artinya apabila variabel reputasi *underwriter*, umur Perusahaan, ROA, dan financial leverage dianggap konstan (bernilai 0), maka nilai *underpricing* sebesar -1,390.

b1 = Koefisien regresi Reputasi *Underwriter* (X1) sebesar -0,332, hal ini menunjukkan jika nilai Reputasi *Underwriter* (X1) ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai *underpricing* mengalami penurunan sebesar 0,332.

b2 = Koefisien regresi Umur Perusahaan (X2) sebesar -0.102, hal ini menunjukkan jika nilai Umur Perusahaan ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai *underpricing* mengalami penurunan sebesar 0.102.

b3 = -0.033 menyatakan jika X3 bertambah, maka Y akan mengalami penurunan sebesar -0.033. Koefisien regresi ROA (X3) sebesar -0,033, ini menunjukkan jika nilai ROA perusahaan ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai *underpricing* mengalami penurunan sebesar 0.033.

b4 = Koefisien regresi Financial Leverage (X4) sebesar 0,088, hal ini menunjukkan jika nilai financial leverage ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai *underpricing* mengalami penambahan sebesar 0.088.

### 3. Uji Hipotesis

## a. Uji T Partial

Uji t parsial (partial t-test) adalah metode statistik yang digunakan untuk menguji apakah suatu variabel independen tertentu secara signifikan mempengaruhi variabel dependen dalam suatu model regresi linear berganda, ketika kontrol terhadap variabel-variabel independen lainnya telah dilakukan.

**Tabel 7.** Hasil Uji Parsial (Uji t)

| Model                       | Unstandardized Coefficients (B) | Std. Error | Standardized Coefficients (Beta) | t       | Sig.  | Tolerance | VIF   |
|-----------------------------|---------------------------------|------------|----------------------------------|---------|-------|-----------|-------|
| (Constant)                  | -1.390                          | 0.107      | –                                | -12.975 | 0.000 | –         | –     |
| Reputasi <i>Underwriter</i> | -0.332                          | 0.051      | -0.667                           | -6.460  | 0.000 | 0.729     | 1.371 |
| Umur Perusahaan             | -0.102                          | 0.032      | -0.315                           | -3.221  | 0.002 | 0.812     | 1.231 |
| Return On Aset              | -0.033                          | 0.015      | -0.234                           | -2.213  | 0.032 | 0.695     | 1.439 |
| Finansial Leverage          | 0.088                           | 0.026      | 0.328                            | 3.400   | 0.001 | 0.835     | 1.198 |

- Diperoleh nilai variabel Reputasi *Underwriter* (X1) thitung sebesar -6,460. Selanjutnya menentukan ttabel. Tabel distribusi t dicari pada  $\alpha/2 = 0,05 = 0,025$  dengan derajat bebas  $N-k-1$  yaitu  $48-4-1=43$ , maka diperoleh ttabel 2,017. Karena thitung lebih besar daripada ttabel yaitu  $-6,460 > -2,017$  dan nilai signifikansi (Sig.)  $0,000 < 0,05$ , maka dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*.
- Diperoleh nilai variabel Umur Perusahaan (X2) thitung sebesar -3,221. Selanjutnya menentukan ttabel. Tabel distribusi t dicari pada  $\alpha/2 = 0,05 = 0,025$  dengan derajat bebas  $N-k-1$  yaitu  $48-4-1=43$ , maka diperoleh ttabel 2,017. Karena thitung lebih besar daripada ttabel yaitu  $-3,221 > -2,017$  dan nilai signifikansi (Sig.)  $0,002 < 0,05$ , maka dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*.
- Diperoleh nilai variabel Return On Aset (X3) thitung sebesar -2,213. Selanjutnya menentukan ttabel. Tabel distribusi t dicari pada  $\alpha/2 = 0,05 = 0,025$  dengan derajat bebas  $N-k-1$  yaitu  $48-4-1 = 43$ , maka diperoleh ttabel 2,017. Karena thitung lebih besar daripada ttabel yaitu  $-2,213 > -2,017$  dan nilai signifikansi (Sig.)  $0,032 < 0,05$ , maka dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara Return On Aset terhadap *Underpricing*.
- Diperoleh nilai variabel Financial Leverage (X4) thitung sebesar 3,400. Selanjutnya menentukan t tabel. Tabel distribusi t dicari pada  $\alpha/2 = 0,05 = 0,025$  dengan derajat bebas  $N-k-1$  yaitu  $48-4-1=43$ , maka diperoleh ttabel 2,017. Karena thitung lebih besar

daripada ttabel yaitu  $3,400 > 2,017$  dan nilai signifikansi (Sig.)  $0,001 < 0,05$ , maka dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara Financial Leverage terhadap *Underpricing*.

b. Uji F Simultan (F-Test)

Uji F simultan (simultaneous F-test) adalah metode statistik yang digunakan untuk menguji secara bersama-sama apakah sekelompok variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen dalam suatu model regresi linear berganda. Uji ini bertujuan untuk memeriksa hipotesis nol bahwa koefisien regresi dari seluruh variabel independen adalah nol secara bersama-sama. Hasil dari uji simultan (f-test) dapat dilihat pada tabel 8 sebagai berikut:

**Tabel 8.** Hasil Uji Simultan (F-Test)

| Model      | Sum of Squares | Df | Mean Square | F      | Sig.               |
|------------|----------------|----|-------------|--------|--------------------|
| Regression | 1.963          | 4  | 0.491       | 21.428 | 0.000 <sup>b</sup> |
| Residual   | 0.985          | 43 | 0.023       |        |                    |
| Total      | 2.948          | 47 |             |        |                    |

Berdasarkan tabel 8, hasil output SPSS diperoleh Fhitung sebesar 21,428 dan selanjutnya menentukan Ftabel. Tabel distribusi F dicari pada  $\alpha = 0,05$  dengan derajat bebas  $N-k$  yaitu  $48 - 4 = 44$ , maka diperoleh Ftabel 2,59 (dapat dilihat di distribusi Ftabel). Maka dapat disimpulkan jika Fhitung lebih besar daripada Ftabel yaitu  $21,428 > 2,59$  dan nilai signifikan  $0,000 < 0,05$ , sehingga dapat diartikan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, Return On Aset dan Financial Leverage terhadap *Underpricing*.

4. Uji Koefisien Determinasi

Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel bebas (independent variable) terhadap variabel terkait (dependent variable), biasanya ditanyakan dalam presentase.

**Tabel 9.** Koefisien Determinasi

| Model | R     | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin Watson |
|-------|-------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | 0.816 | 0.666    | 0.635             | 0.15133                    | 0.871         |

Dari tabel 9 output SPSS, Summary Uji Koefisien Determinasi diperoleh koefisien determinasi (R square) sebesar 0,666 atau  $0,666 \times 100 = 66,6\%$  yang memiliki pengertian bahwa pengaruh variabel bebas reputasi *underwriter* (X1), umur perusahaan

(X2), return on asset (X3) dan financial leverage (X4) terhadap variabel terikat *underpricing* (Y) adalah sebesar 66,6% dan selebihnya 33,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan, earning per share, return on equity, prosentase penawaran saham yang tidak peneliti teliti.

## Pembahasan

- a. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap tingkat *Underpricing* pada saat melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan ini sejalan dengan penelitian [Kuncoro \(2013\)](#), yang menunjukkan pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*, namun berbeda dari hasil penelitian [Ningrum & Widiastuti \(2017\)](#) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan. Penelitian ini mempertimbangkan variabel reputasi *underwriter* karena pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing*.

Ketidakpastian emiten terkait harga wajar saham meningkatkan permintaan terhadap jasa *underwriter* untuk menetapkan harga IPO. Sebagai kompensasi atas informasi yang diberikan, *underwriter* diizinkan menawarkan harga saham di bawah harga ekuilibrium. Akibatnya, semakin besar asimetri informasi yang dihadapi investor, semakin besar ketidakpastian dan risiko yang dihadapi, serta semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan, sehingga meningkatkan *underpricing*.

- b. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* pada saat melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini mendukung hipotesis kedua, yaitu bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan ini konsisten dengan penelitian [Rosayati & Sabeni \(2002\)](#) dalam [Retnowati \(2013\)](#), yang menunjukkan hubungan negatif dan signifikan antara umur perusahaan dan *underpricing*, namun berbeda dari penelitian [Kuncoro & Suryaputri \(2019\)](#) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dalam penelitian ini, variabel umur perusahaan terkait dengan teori asimetri informasi, yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih lama beroperasi cenderung menyediakan informasi lebih banyak dan luas dibandingkan perusahaan baru. Hal ini mengurangi asimetri informasi, menurunkan ketidakpastian pasar, dan pada akhirnya mengurangi tingkat *underpricing*.

- c. Pengaruh Return On Aset (ROA) terhadap tingkat *Underpricing* pada saat melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga, yaitu bahwa Return On Aset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan ini sejalan dengan penelitian [Ghozali \(2002\)](#), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROA dan *underpricing*. Namun, hasil penelitian ini berbeda dari penelitian [Mukhlis \(2012\)](#) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Dalam penelitian ini, variabel ROA dipertimbangkan karena pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing*. ROA memberikan indikator bagi investor untuk menilai seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba bersih dari seluruh aset yang dimiliki. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian dalam menentukan harga saham yang wajar saat IPO, sehingga menurunkan tingkat *underpricing*. Dengan demikian, semakin tinggi rasio Return On Aset, semakin kecil tingkat *underpricing*, dan sebaliknya.

- d. Pengaruh Financial Leverage terhadap tingkat *Underpricing* pada saat melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis keempat, yaitu bahwa financial leverage berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini sejalan dengan penelitian [Pahlevi \(2014\)](#) yang menyatakan bahwa financial leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian [Witjaksono \(2012\)](#) yang menyatakan bahwa financial leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini mempertimbangkan variabel financial leverage karena pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing*. Rasio financial leverage yang tinggi menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar, yaitu kemungkinan perusahaan gagal membayar kembali pinjamannya. Hal ini mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO, di mana financial leverage yang tinggi cenderung mengarah pada penetapan harga saham yang underpriced, karena akan meningkatkan ketidakpastian mengenai return yang akan diterima investor atas investasinya.

- e. Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, Return On Aset (ROA), dan Financial Leverage terhadap tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kelima, yaitu bahwa Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, Return On Aset (ROA), dan Financial Leverage secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat

melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Keempat variabel ini secara bersama-sama mempengaruhi tingkat *underpricing*, menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut saling berinteraksi dan memberikan dampak yang signifikan terhadap penetapan harga saham pada saat IPO.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, umur perusahaan, return on aset (ROA), dan financial leverage terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan ROA terhadap *underpricing*, sementara financial leverage berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Secara simultan, keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, dengan pengaruh keseluruhan sebesar 66,6%, sementara 33,4% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan, beberapa saran yang dapat diberikan terkait dengan pengaruh reputasi *underwriter*, umur perusahaan, Return On Aset (ROA), dan financial leverage terhadap *underpricing* saham adalah sebagai berikut: pertama, peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian agar hasilnya lebih representatif. Kedua, peneliti selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel-variabel lain seperti Earning Per Share (EPS), ukuran perusahaan, profitabilitas (Return on Equity), dan persentase penawaran saham guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amin, A. (2007). Pendeteksian earning management, *underpricing* dan pengukuran kinerja perusahaan yang melakukan kebijakan initial public offering (IPO) di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X*, Universitas Hasanuddin, Makassar.
- Ghozali, I. (2002). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS* (Edisi 4). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jasman, A. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 22(2), 154–170.
- Kuncoro. (2013). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Jakarta: Erlangga.
- Kuncoro, H. B., & Suryaputri, R. V. (2019). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran umum perdana. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(2), 213-234.
- Mukhlis, I., & Simanjuntak, T. H. (2012). *Dimensi ekonomi perpajakan dalam pembayaran ekonomi*. Bogor: Raih Asa Sukses.

- Ningrum, I. S., & Widiastuti, N. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada saat initial public offering (IPO) (Studi empiris pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2016). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 1(2), 131–143. <https://doi.org/10.18196/rab.010212>
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232.
- Raharja, B. S. (2014). *Underpricing* pada saat IPO: Pengujian teori asimetri informasi. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 12(2), 192–200.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana di Indonesia. *Accounting analysis journal*, 2(2).
- Rosyati dan Sabeni, A. (2002), “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan *Go public* di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000), Simposium Nasional Akuntansi V, IAI, September
- Witjaksono, I. S. (2012). Analisis faktor-faktor keuangan yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002–2010. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 33–37.
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994–2001. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 15–16.