

Wacana Equiliberium : Jurnal Pemikiran & Penelitian Ekonomi Vol. 12, No.01
P-ISSN : 2339-2185, E-ISSN : 2654-3869
Pengaruh *Financial Leverage*, Profitabilitas, Persentase Penawaran Saham
Dan Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*
(Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2020-2022)

Milla Dunna Ilma¹, Nur Anisah²

milladunnailma28@gmail.com¹, nur_anisah@stiedewantara.ac.id²

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PGRI Dewantara Jombang^{1,2}

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the impact of underpricing of stocks during IPOs on the Indonesian Stock Exchange. This study uses independent variables, namely financial leverage, profitability, share offering ratio, and reputation of underwriter. The population used in this study includes all companies that conducted an IPO on the Indonesia Stock Exchange between 2020 and 2022. The purpose of this study was to examine whether variables such as financial leverage, profitability, share offering ratio, and insurer reputation influence underpricing. The research results show that the profitability of IPOs on the Indonesia Stock Exchange has a negative impact on the undervaluation of stocks from 2020 to 2022, while the proportion of stock offerings has a positive impact on the undervaluation of stocks. On the other hand, the variables financial leverage and underwriter reputation do not affect the underpricing of stocks in IPOs on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2022.

Keywords: *Underpricing, Initial Public Offering.*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi pada era ini perusahaan diharuskan dapat menyediakan modal untuk pengembangan dan mempertahankan perusahaan serta usahanya dan mampu bersaing dalam dunia bisnis. Keterbutuhan pendanaan perusahaan tidak bisa dipenuhi hanya dengan dana internal perusahaan saja, melainkan perusahaan juga dapat mencari sumber dana dari pihak eksternal perusahaan yakni penerbitan saham, hutang kepada publik serta bank. Bentuk pembiayaan eksternal yang paling popular saat ini salah satunya ialah penerbitan saham baru untuk diperjual belikan kepada pihak eksternal yaitu masyarakat. *Go public* merupakan salah satu strategi agar diperolehnya tambahan pendanaan untuk keperluan ekspansi bisnis dan pembiayaan perusahaan Yanti dan Yasa, (2016).

Sebelum dilakukannya *go public* pada Bursa Efek oleh perusahaan, hal yang pertama kali harus dilaksanakan oleh perusahaan ialah melakukan IPO. *Initial Public Offering* (IPO) ialah dilakukannya penjualan suatu saham dimana saham tersebut di jual untuk pertama kalinya kepada pihak eksternal perusahaan (investor) yang dilakukan pada pasar perdana dan kemudian saham tersebut di perjualbelikan di bursa efek atau yang sering disebut juga dengan pasar sekunder (Nurazizah dan Majidah, 2019). Terdapat dua fenomena yang akan terjadi selama IPO yaitu terjadi *overpricing* atau terjadi *underpricing*. *Underpricing* merupakan kondisi yang



sangatlah dihindari oleh emiten, disebabkan perusahaan tidak mendapatkan modal yaitu dana dari penawaran umum perdana secara maksimal. Pada kondisi lain, *underpricing* bisa sangatlah menguntungkan untuk investor, dikarenakan investor dapat memperoleh keuntungan dari penjualan saham tersebut dalam bentuk *capital gain*.

Fenomena yang begitu sering terjadi padasaat peneawaran umumperdana ialah *underpricing* saham, dan fenomena *underpricing* saham ini ialah fenomena yang sangat sering terjadi di berbagai pasar modal Isynuwardhana dan Febryan, (2022). Penetapan harga saham pertama kali di saat berada pada pasar perdana ditetapkan oleh kedua belah pihak yakni ditetapkan oleh emiten serta *underwriter* yang sudah bersepakat dengan harga saham yang akan diperjualbelikan di saat IPO (Nurazizah dan Majidah, 2019). Penetapan harga saham di saat *listing* ialah faktor yang sangatlah penting, dikarenakan terkait dengan total modal yang didapatkan perusahaan serta risiko yang akan ditanggung penuh oleh penjamin emisi. Pada saat penentuan harga saham perdana, emiten ialah sebagai pihak pencari dana sangatlah mengharapkan harga jual saham yang tinggi untuk mendapatkan dana atau modal yang maksimal. Sementara itu, penjamin emisi berusaha meminimalisir risiko yang akan ditanggungnya, sebab apabila harga penawaran begitu tinggi menjadikan minat investor rendah, selalu ada risiko saham untuk tidak laku. Dengan tanggungjawab dan komitmen penuh, penjamin emisi akan cenderung menentukan harga awal saham lebih rendah dari yang telah diharapkan oleh emiten untuk mengurangi risiko saham tersebut tidak habis terjual yang kemudian harus ditanggung oleh penjamin emisi (Nurazizah dan Majidah, 2019). Peristiwa *underpricing* sangatlah dihindari oleh perusahaan hal ini menjadikan perusahaan tidak akan mendapatkan modal IPO secara maksimal. Pelaksanaan *initial public offering* yang begitu menjadi pusat perhatian serta konsentrasi perusahaan akibatnya perusahaan harus mempersiapkan serta menyajikan semua hal yang bisa menjadi faktornya keberhasilan *initial public offering* perusahaan, seperti memperhatikan *financial leverage* perusahaan, profitabilitas perusahaan, memilih penjamin emisi yang bereputasi baik, pemutusan kepemilikan saham lama serta menentukan tujuan dari penggunaan dana yang akan diperoleh dari penawaran umum perdana (IPO) tersebut.

Pada penelitian sebelumnya yang telah melakukan uji mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada saat penawaran umum perdana melainkan hasilnya ialah tidak selalu konsisten yakni hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Sulistyawati dan Wirajaya, (2017) menemukan bahwa “semakin tingginya *financial leverage* (DER) suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula *underpricing*, dengan demikian DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*”, sedangkan hasil penelitian Isynuwardhana dan Febryan, (2022) dan Djashan, (2018) menemukan bahwa “*financial leverage* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*”. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Nurazizah dan Majidah, (2019) menemukan bahwasanya “profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*”. searah dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Kurniawan, (2017) menemukan bahwa “profitabilitas terbukti mempengaruhi (signifikan negatif) terhadap tingkat *Underpricing*”. Sedangkan



Setiawan, (2018) menemukan bahwa “profitabilitas tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*”. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Erianto, (2020) “Persentase penawaran saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*”. Sedangkan hasil dari penelitian yang dilaksanakan oleh Ningrum dan Widiastuti, (2017) menemukan “persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Rastiti dan Stephanus, (2015), Ong et al., (2020) menemukan bahwa “reputasi underwriter memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan *underpricing*” sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Jeanne dan Eforis, (2016) menemukan bahwa “reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”. Sedangkan Ningrum dan Widiastuti, (2017) menemukan bahwa “reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Oleh sebab tersebut peneliti tertarik untuk mengkaji kembali faktor-faktor yang dapat memengaruhi *underpricing* di BEI. Variabel yang dipergunakan ialah *financial, leverage, profitabilitas, persentase penawaran sahaam serta reputasi underwriter*.

Underpricing dipengaruhi oleh berbagai faktor yaitu *financial, leverage, profitabilitas, persentase penawaran sahaam serta reputasi underwriter*. Fenomena *underpricing* ialah fenomena yang menarik untuk dikaji dikarenakan fenomena ini biasa terjadi di pasar primer dan sebagian besar pasar modal di seluruh dunia. Serta masih adanya inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu mengenai *financial, leverage, profitabilitas, persentase penawaran sahaam serta reputasi underwriter* terhadap *underpricing* maka tujuan dilakukannya penelitian ini untuk ialah untuk menguji serta mengetahui apakan variabel *financial, leverage, profitabilitas, persentase penawaran sahaam serta reputasi underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif adalah untuk mengetahui pengaruh pada setiap variabel independen yaitu *financial, leverage, profitabilitas, persentase penawaran sahaam serta reputasi underwriter* terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. Populasi yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang *go public* dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia dan melaksanakan penawaran umum perdana. di tahun 2020 – 2022 dengan total sebanyak 163 perusahaan. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang dipergunakan ialah *purposive sampling*. Dari proses *purposive sampling* diperoleh 137 sampel.

Variabel dependen yang terdapat pada penelitian ini ialah *underpricing*. Isynuwardhana dan Febryan (2022) “*Underpricing* dapat dihitung menggunakan *Initial Return* (IR) dari perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana, yaitu selisih antara harga penutupan saham di hari pertama pada saat di pasar sekunder dengan harga saham IPO dibagi dengan harga saham IPO”.

$$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$



Variabel Independen pada penelitian ini mempergunakan empat variabel independen yaitu *financial leverage*, profitabilitas, persentase penawaran saham serta reputasi *underwriter* yang akan dijelaskan yaitu :

Financial Leverage rasio yang dipergunakan untuk mengukur *financial leverage* yaitu *debt to equity ratio* (DER), Rasio leverage ialah rasio yang mengukur sejauh mana modal perusahaan dapat menutup jumlah utang (Isynuwardhana dan Febryan, 2022), DER diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Profitabilitas menggunakan ROA Isynuwardhana dan Febryan (2022) “*Return on Asset* dipergunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan berdasarkan profitabilitas dengan membandingkan asset perusahaan”. Rumus yang dipergunakan untuk menghitung *return on asset* ialah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Persentase saham yang ditawarkan kepada publik memberitahukan berapa banyak kepemilikan saham yang akan dimiliki oleh publik terhadap keseluruhan total modal saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Jeanne dan Eforis (2016) “Persentase penawaran saham dapat diukur menggunakan skala rasio yang terkandung di prospektus perusahaan” dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{PPS} = \frac{\text{Nominal saham yang ditawarkan ke publik}}{\text{Nominal Modal yang ditetapkan dan disetor penuh}} \times 100\%$$

Reputasi *underwriter* ialah ukuran kualitas penjamin emisi pada saat penawaran saham suatu perusahaan. Reputasi *underwriter* dapat diukur menurut dari peringkatnya. Reputasi penjamin emisi yang dihitung menggunakan variabel dummy, untuk *underwriter* yang berada dalam top 10 dalam *most active brokerage* diberikan nilai 1 berdasarkan dari total frekuensi perdagangan kemudian *underwriter* yang tidak masuk kedalam top 10 maka diberikan nilai 0 yang dapat diambil dari *IDX statistics* setiap tahunnya dari 2020-2022 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, data *underwriter* didapatkan dari prospektus perusahaan dan dapat dilihat tingkat penjaminan *underwriter* yang paling tinggi pengukuran ini digunakan juga oleh Wahyusari (2013).

Jenis data pada penelitian ini menggunakan data sekunder dan teknik pengumpulan data yang dipergunakan pada penelitian ialah teknik documenter dan kepustakaan. Data sekunder pada penelitian ini mempergunakan informasi yang didapatkan dari prospektus perusahaan yang *go public* serta data harga saham. Data yang dipergunakan ialah data-data yang bersumber dari website <http://idx.co.id> dan <https://finance.yahoo.com> dan juga diperoleh dari Galeri Investasi STIE Dewantara. Kemudian teknik pengumpulan data yang dipergunakan pada penelitian



ialah teknik documenter dan kepustakaan yaitu data diperoleh dari berbagai buku, majalah, jurnal serta artikel yang berhubungan dengan permasalahan pada penelitian. Akses website dan situs online lainnya juga dipergunakan untuk memperoleh informasi tentang masalah penelitian.

Uji kualitas data pada penelitian ini menggunakan statistik deskriptif menurut Ghozali (2018) "statistik deskriptif memberikan deskripsi atau gambaran suatu data yang dapat dilihat dari rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum serta nilai minimum". Uji persyaratan analisis pada penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikoloniearitas, uji multikoloniearitas, uji heteroskedastisitas

Teknis Analisis dan Uji Hipotesis pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dipergunakan dalam penelitian ini. Untuk pengujian hipotesisnya, penelitian ini mempergunakan model persamaan regresi yaitu :

$$Y = \alpha + \beta^1 X^1 + \beta^2 X^2 + \beta^3 X^3 + \beta^4 X^4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = *Underpricing*

α = Koefisien Konstanta

β = Koefisien Regresi Variabel Independen

X_1 = *Financial Leverage*

X_2 = *Return On Assets (ROA)*

X_3 = Persentase Penawaran Saham

X_4 = Reputasi *Underwriter*

ε = Residual eror

Uji yang akan dilakukan ini untuk mengetahui pengaruh antar variabel independen (X) terhadap variable dependen (Y) melalui uji t untuk mengetahui pengaruh secara parsial (Maulidi, 2016) dan digunakan Uji Koefisien Determinasi R^2 menurut Winarno dan Wahyu (2015: 164) "Uji koefisien Determinasi (R^2) dipakai untuk menentukan proporsi variabel dependen (Y) yang ditimbulkan oleh variabel independen (X).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

A. Uji Kualitas Data

Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan dari hasil analisis statistik deskriptif, tabel 4.1 di bawah ini menunjukkan hasil analisis pada masing-masing variabel independen yaitu *Financial Leverage (ROA)*, Profitabilitas (DER), Persentase Penawaran Saham, Reputasi *Underwriter* dan variabel dependen *underpricing*.



Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	137	-25.09	89.25	4.4128	13.53511
ROA	137	-94.00	88.10	4.9874	19.10252
Persentase Penawaran Saham	137	1.06	48.53	20.7481	7.97493
Reputasi Underwriter	137	.00	1.00	.2701	.44563
Underpricing	137	.80	82.00	28.9598	17.35729
Valid N (listwise)	137				

Sumber : Output SPSS 26, 2023

Pada table 4.1 medeskripsikan secara statistik untuk seluruh variabel yang dipergunakan dalam penelitian yang menujukan bahwasanya N atau jumlah data yang dipergunakan yaitu 137 perusahaan. *Underpricing* ialah variable dependen yang didapatkan dari selisih yang dihasilkan antar harga saham penutupan di hari pertama pada saat di pasar sekunder dengan harga saham IPO yang dibagi dengan harga saham IPO, biasa disebut dengan *Initial Return*. Nilai minimum yang dididapatkan ialah sebesar 0.80, dengan nilai maximumnya ialah sebesar 82.00, nilai rata-rata *underpricing* 28.9598 dan standar deviasinya sebesar 17.35729.

- Financial leverage* yang didapatkan pada tabel 4.1 diatas memberitahukan bahwasanya nilai terendahnya atau minimum yaitu sebesar -25.09, nilai maximum 89.25, rata-rata DER sebesar 4.4128 dan standar deviasi sebesar 13.53511.
- Profitabilitas yang didapatkan pada tabel diatas bahwasanya nilai minimum -94.00, nilai maximum 80.10, nilai rata-rata sebesar 4.9874 dan standar deviasi 19.10252 itu artinya profitabilitas perusahaan berada pada kondisi tidak baik hal ini dapat terlihat dari nilai minimum yang bernilai negatif.
- Persentase Penawaran Saham (PPS) mempunyai nilai minimum 1.06 dan nilai maksimumnya ialah 48.53, dengan nilai rata-ratanya PPS adalah sebesar 20.7481. Standar deviasi yang diperoleh untuk variabel PPS ialah sebesar 7.97493 lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang artinya sampell yang dipergunakan untuk variable PPS kurang bervariasi.
- Reputasi *Undewriter* yang didapatkan pada tabel 4.1 diatas memberitahukan bahwasanya nilai terendahnya atau minimum yaitu sebesar 0, nilai maxsimum 1, dengan nilai rata-rata reputasi underwrter yaitu sebesar 0.2701 yang mencerminkan hanya 27.01% perusahaan saja yang memiliki underwriter yang berreputasi baik dari total 137 perusahaan. Dengan standar deviasinya yaitu sebesar 0.44563.

B. Uji Persyaratan Analisis

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas ini dipergunakan pada penelitian ini disebabkan untuk menentukan data-data yang dipergunakan apakah berdistribusi normal ataupun tidak normal. Apabila signifikansi < 0.05 maka dapat dinyatakan data tidak berdistribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini dilaksanakan beberapa kali



pengujian disebabkan adanya asumsi klasik yang tidak lolos. Berikut ialah hasil dari uji normalitas sebelum dilakukannya transformasi data.

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		137
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	17.01333616
Most Extreme Differences	Absolute	.161
	Positive	.161
	Negative	-.084
Test Statistic		.161
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Output SPSS 26, 2023

Hasi dari pengujian tabel 4.2 diatas menunjukan bahwasanya dengan mempergunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov test* menunjukan hasil analisis tidak terdistribusi secara normal dngan Asymp. Sig. (2-tailed) $0.00 < 0.05$ maka dari itu dilakukannya transformasi data. Berikut ialah hasil dari pengujian normalitas setelah dilakukannya transformasi data:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		137
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.47215271
Most Extreme Differences	Absolute	.042
	Positive	.036
	Negative	-.042
Test Statistic		.042
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Output SPSS 26, 2023

Setelah dilakukannya transformasi data, maka hasil dari pengujian normalitas yang dipaparkan dalam tabel 4.3 diatas, Pengujian normalitas menunjukkan bahwasanya data telah normal disebabkan asymp. sig (2-tailed) ialah sebesar 0,200 lebih tinggi dibandingkan nilai signifikansinya yaitu sebesar 0,05.

2. Uji Multikolonieritas



Uji multikolonieritas ialah pengujian yang dipergunakan pada penelitian ini yang dipergunakan untuk mengetahui apakah model regresi menemukan terjadinya korelasi antar variabel berikut ialah hasil dari pengujian umltikolonieritas.

Tabel 4.4 Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics
	B	Std. Error	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	
			Beta				Tolerance
1	(Constant)	2.454	.266		9.231	.000	
	DER	-.053	.047	-.094	-1.119	.265	.970 1.031
	ROA	-.067	.034	-.166	-1.983	.049	.971 1.030
	Persentase Penawaran Saham	.232	.081	.237	2.868	.005	.993 1.007
	Reputasi Underwriter	-.074	.098	-.062	-.756	.451	.993 1.007

a. Dependent Variable: Underpricing

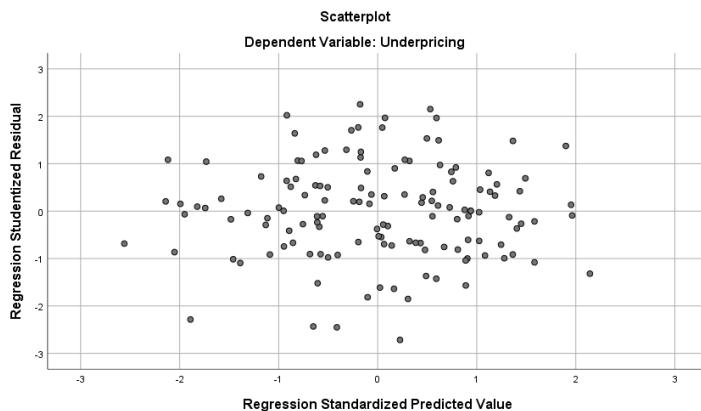
Sumber : Output SPSS 26, 2023

Berdasarkan table 4.4 diatas dapat diketahui bahwasanya dari masing-masing variabel independent yang telah diuji menunjukkan hasil bahwasanya tidak terjadi multikolonieritas untuk sampel yang dipergunakan. Hal tersebut dapat disebabkan karena berdasarkan pada uji multikolonieritas diatas dengan nilai *tolerancie* dari setiap variable independent tidak ada yang lebih besar dari 0,10 kemudian nilai VIF pada setiap variabel independent memiliki angka <10 hal ini yang menyebabkan data dalam penelitian terbebas dari multikolonieritas.

3. Uji Heterokedastisitas

Dilakukan uji heteroskedastisitas ini ialah untuk mengetahui apakah ada ketidaksamaan *variance* dari suatu residual ke pengamatan pengamatan lainnya. Berikut adalah hasil dari uji heterokedastisitas.

Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Output SPSS 26, 2023

Pada grafik scaterplot 4.5 tersebut diketahui bahwasanya tidak terdapat pola tertentu yang disebabkan titik meyebar tidak beraturan diatas ataupun dibawahnya angka 0 pada sumbu Y maka dari itu dapat diambil kesimpulan bahwasanya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel penelitian.

4. Uji Autokorelasi



Uji autokorelasi ini dipergunakan untuk menguji apakah akan terjadi autokorelasi atau tidak, berikut adalah hasil dari uji Run Test ialah sebagai berikut:

Tabel 4.6 Uji Autokorelasi

Runs Test

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	.00300
Cases < Test Value	68
Cases >= Test Value	69
Total Cases	137
Number of Runs	65
Z	-.771
Asymp. Sig. (2-tailed)	.441

a. Median

Sumber : Output SPSS 26, 2023

Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,441 lebih besar dari 0,05, seperti yang ditunjukkan oleh hasil dari uji autokorelasi diatas dengan *Uji Run Test* pada tabel 4.6. Maka dapat dikatakan bahwanya tidak ada autokorelasi atau masalah dengan model regresi.

C. Pengujian Hipotesis

1. Uji Analisis Regresi

Analisis regresi dipergunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengestimasikan dan/atau memprediksikan rata-rata pada populasi ataupun nilai rata-ratanya pada variabel dependennya berdasarkan dari nilai variabel independen yang diketahui dan dipergunakan untuk mengukur sejauh mana hubungan antar dua variabel maupun lebih.

Tabel 4.7 Hasil Uji Analisis Regresi

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.454	.266	9.231	.000
	DER	-.053	.047	-.094	.265
	ROA	-.067	.034	-.166	.049
	Persentase Penawaran Saham	.232	.081	.237	.005
	Reputasi Underwriter	-.074	.098	-.062	.451

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Output SPSS 26, 2023

Dari hasil dari pengujian analisis regresi linier berganda pada table 4.7 diatas, maka analisis regresi untuk *underpricing* saham perusahaan yang melaksanakan IPO dapat dirumuskan berikut:



$$Y = 2.454 - 0.053X^1 - 0.067X^2 + 0.232X^3 - 0.74X^4 + \varepsilon$$

Persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa keempat variabel yang mempengaruhi *underpricing* mempunyai koefisien regresi yang berbeda-beda pada setiap variabel. Ini menunjukkan bahwasanya masing-masing dari faktor-faktor ini memiliki pengaruh positif atau negatif terhadap *underpricing* saham.

Kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil uji regresi linier berganda yang telah dilaksanakan ialah:

α = Variabel *underpricing* yang nilai-nilainya akan didapatkan dari variabel bebas. *underpricing* yang nilainya bisa dipahami dari variabel bebas *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), persentase penawaran saham dan reputasi *underwriter*.

β_1 = Nilai konstanta ialah sebesar 2.454 dengan arah hubungannya menunjukkan positif menunjukkan bahwasanya jika variabel independen dianggap konstan maka *underpricing* telah mengalami peningkatan yaitu sebesar 2.454.

β_2 = Koefisien regresi untuk variabel *financial leverage* (DER) ialah sebesar -0.053 bernilai antara *financial leverage* (DER) dengan *underpricing*, hal ini mengandung arti bahwa semakin tinggi tingkat *financial leverage* (DER) maka akan dikuti dengan semakin rendahnya *underpricing* dan sebaliknya”.

β_3 = Koefisien regresi untuk variabel profitabilitas ialah sebesar -0,067 bernilai negatif antara profitabilitas dengan *underpricing*, bahwasanya semakin besar profitabilitas maka akan dikuti dengan semakin rendahnya *underpricing* dan sebaliknya.

β_4 = Koefisien regresi untuk variabel reputasi *underwriter* ialah sebesar -0,074 bernilai negatif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*, hal ini mengandung arti bahwasanya tingginya reputasi *underwriter* maka akan dikuti dengan semakin rendahnya tingkat *underpricing* dan sebaliknya”.

2. Uji t (Uji Parsial)

Pengujian parsial ini dipergunakan agar mengetahui apakah pada variabel independen dalam model regresi apakah memiliki pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen :



Tabel 4.8 Uji t (Parsial)

Model	Coefficients^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.454	.266	9.231	.000
	DER	-.053	.047	-.119	.265
	ROA	-.067	.034	-.166	.049
	Persentase Penawaran Saham	.232	.081	.237	.005
	Reputasi Underwriter	-.074	.098	-.062	.451

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Output SPSS 26, 2023

a. *Financial Leverage* (DER)

Pengujian hipotesis yang pertama (H1) secara parsial mempergunakan SPSS untuk membuktikan apakah *financial leverage* (DER) ini berpengaruh atau tidak terhadap tingkat *underpricing*. Hasilnya menunjukkan koefisien regresinya sebesar -1,119 dengan signifikansi sebesar 0,265 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwasanya *financial leverage* (DER) tidak memiliki berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO, oleh sebab itu hipotesis **pertama ditolak**.

b. Profitabilitas (ROA)

Pengujian hipotesis yang kedua (H2) secara parsial mempergunakan SPSS untuk membuktikan apakah profitabilitas (ROA) ini memiliki pengaruh negatif atau tidak terhadap *underpricing*. Hasil dari pengujian yang telah dilaksanakan regresi variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwasanya nilai koefisien regresinya yaitu sebesar -1.983 dengan nilai signifikansi yaitu sebesar 0,049 atau $< 0,05$. Sebagaimana yang telah diduga sebelumnya menunjukkan bahwa koefisien regresi profitabilitas perusahaan (ROA) ialah negative, yang mana seperti yang diduga pada hipotesis sebelumnya bahwasanya profitabilitas (ROA) memiliki berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada melakukan saat IPO, dengan kata lain semakin tingginya nilai profitabilitas (ROA) perusahaan maka akan dikuti dengan rendahnya tingkat *underpricing*, oleh sebab itu hipotesis kedua diterima.

c. Persentase Penawaran Saham

Pengujian hipotesis yang ketiga (H3) secara parsial mempergunakan SPSS untuk mengetahui apakah persentase penawaran saham memiliki positive atau tidak terhadapi tingkat *underpricing*. Hasil dari regresi persentase penawaran saham menunjukkan bahwasanya nilai koefisien dengan nilai regresi sebesar 2,868 dan nilai signifikansi sebesar 0,005 atau lebih kecil dari 0,05. Sebagaimana yang diduga sebelumnya, persentase penawaran saham menunjukkan pengaruh positive pada *underpricing* pada saat dilakukannya IPO. Dengan kata lain, semakin tinggi persentase penawaran saham, semakin tinggi *underpricing*. oleh sebab itu hipotesis ketiga diterima.



d. Reputasi *Underwriter*

Pengujian hipotesis yang keempat (H4) secara parsial mempergunakan SPSS agar mengetahui reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif atau tidak terhadap tingkat *underpricing*. Hasil dari regresi untuk reputasi *underwriter* memiliki nilai koefisien regresinya sebesar -0.756 dengan signifikansi yaitu sebesar 0.451 yang lebih tinggi dari 0,05. Maka dapat dikatakan reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sebab itu hipotesis keempat ditolak.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien Determinasi (R^2) dipakai untuk menentukan proporsi variabel dependen (Y) yang ditimbulkan oleh variable independen (X). Semakin besar R^2 maka persentase untuk perubahan variable dependen (Y) yang diakibatkan oleh variabel X semakin tinggi.

Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.324 ^a	.105	.078	.47925

a. Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter, ROA, Persentase Penawaran Saham, DER
b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Output SPSS,26

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang telah ditunjukkan pada tabel 4.9 diatas, yaitu nilai koefisien determinasi ialah sebesar 0.105 yang menyatakan bahwasanya determinasi dari variabel dependen dijelaskan oleh variabel independent hanya sebesar 10.5% saja. Sedangkan untuk sisanya ialah sebesar 89.5%, dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak ditermasuk dalam model regresi.

Pembahasan

A. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis penelitian yang telah diduga sebelumnya yaitu *financial leverage* perusahaan (DER) memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* di saat melaksanakan IPO. Disebabkan signifikansi sebesar 0,265 atau lebih tinggi dari 0.05 dapat diartikan bahwa *financial leverage* perusahaan (DER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Dengan koefisien regresi dengan tanda negatif untuk *financial leverage* (DER) yaitu bertolak belakang dengan yang hipotesis telah diduga sebelumnya. Artinya jika semakin tinggi *financial leverage* maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Lismawati dan Munawaroh (2015) "Semakin tinggi *financial leverage* berarti menunjukkan perusahaan tersebut sedang berkembang dengan biaya yang banyak untuk investasi yang besar dengan pembiayaan dari hutang".



Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Sulistyawati dan Wirajaya, (2017) menemukan bahwa “semakin tingginya *debt to equity ratio* (DER) suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula *underpricing*, dengan demikian DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*”. Namun hasil dari penelitian yang dilaksanakan ini *financial leverage* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada saat melaksanakan IPO.

Semakin tinggi *financial leverage* (DER) yang dimiliki oleh suatu perusahaan menunjukkan bahwasanya risiko suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya juga akan semakin tinggi. *Financial leverage* (DER) tidak terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* dapat disebabkan oleh investor yang seakan-akan tidak memikirkan risiko dari tingginya DER tersebut. Sebab, dibalik adanya risiko yang tinggi itu juga dapat menunjukkan bahwasanya kemungkinan return yang akan diterima oleh suatu perusahaan juga akan semakin besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilaksanakan oleh Isynuwardhana dan Febryan, (2022) dan Djashan, (2018) mendefinisikan bahwa “*Debt Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*”.

B. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Hasil dari penelitian, yang telah dilakukan ini mendukung hipotesis yang diduga sebelumnya yang menyatakan bahwasanya profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap, *underpricing* saham pada saat melaksanakan IPO. Untuk hasil uji regresi pada profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa nilai untuk koefisien regresinya sebesar -1.983 dengan nilai signifikasinya yaitu sebesar $0,049$ atau $< 0,05$. Untuk koefisien, regresinya pada profitabilitas (ROA) perusahaan bertanda negatif seperti halnya yang telah diduga pada hipotesis sebelumnya bahwasanya profitabilitas (ROA) perusahaan berpengaruh negative, terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat melaksanakan IPO, dengan kata lain makin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan maka akan makin rendah pula tingkat *underpricing*.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan untuk menarik minat investor menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Calon investor dapat mendapat manfaat dari informasi tentang profitabilitas perusahaan. Profitabilitas (ROA) perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang sehingga, akan bisa mengurangi terjadinya *underpricing* saham ketika melaksanakan IPO. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2018) menemukan bahwa “profitabilitas tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*”

Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap, tingkat *underpricing*, serta *return on asset* adalah pencerminan atas reaksi pasar kepada sinyal yang telah diberikan oleh suatu perusahaan kepada para investor. Temuan ini mendukung teori sinyal, yang menyatakan bahwasanya seharusnya suatu perusahaan itu memberikan suatu signal bagi para calon investor, maka asimetri informasi dapat diminimalisir. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilaksanakan oleh Nurazizah dan Majidah, (2019) menemukan bahwasanya “profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*”. Dan



Kurniawan, (2017) menemukan bahwa “profitabilitas terbukti mempengaruhi (signifikan negatif) terhadap tingkat *underpricing*”

C. Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing*

Hasil dari penelitian yang dilakukan ini mendukungi hipotesis yang diduga sebelumnya yang menyatakan bahwasanya ada pengaruh positif serta signifikan antara persentase penawaran saham terhadap tingkat. *underpricing* saham disaat melakukan penawaran umum perdana. Disebabkan koefisien regresi 2,868 yang menunjukkan bahwasanya hubungan antara persentase penawaran saham dan *underpricing* bernilai positif dengan signifikansi sebesar 0,005 atau < 0.05 menunjukkan bahwasanya persentase penawaran saham perpengaruh positif terhadap *underpricing*. Untuk tanda koefisien regresi persentase penawaran saham ialah positif sebagai mana yang telah diduga sebelumnya bahwasanya persentase penawaran saham memiliki pengaruh positive terhadap *underpricing* saham pada saat IPO, artinya tingginya persentase penawaran saham jadi akan dikuti dengan tingginya tingkat *underpricing*.

Persentase penawaran saham (PPS) adalah bagian dari hak saham yang dapat dimiliki oleh publik. Persentase penawaran kepada publik dipengaruhi oleh, nilai dari kapitalisasi pasar perusahaan dan juga jumlah hutang yang dimiliki perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar menunjukkan bahwasanya jumlah dana yang didambakan oleh suatu perusahaan dari kegiatan IPO ini, jika makin besar dana yang diharapkan. maka makin besar pula persentase penawaran. saham yang ditawarkan kepada publik. Hal tersebut meningkatkan ketidakpastian perusahaan tentang masa depan, yang berdampak kepada *underpricing* saham. Hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Ningrum dan Widiastuti, (2017) yang menemukan bahwa “persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”.

Persentase penawaran saham perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* serta persentase penawaran saham ialah sebuah cerminan atas reaksi pasar terhadap sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Artinya pemuan ini mendukng teori signal yang menyatakan bahwasanya seharusnya suatu perusahaan itu memberi signal bagi para investor, maka asimetri informasi bisa diminimalisasir. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilaksanakan oleh Retnowati (2013), Putro (2017), Asnaini, (2020) menunjukkan bahwasanya “persentase penawaran saham berpengaruh signifikan kearah positif terhadap *underpricing*”.

D. Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap *Underpricing*

Hasil dari penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diduga sebelumnya yang menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh negative terhadap *underpricing* saham pada saat perusahaan melakukan IPO “reputasi *underwriter* menunjukkan. nilai koefisien regresinya -0.756 dengan. signifikasinya sebesar 0.451 atau lebih tinggi dari 0,05. Maka dapat membuktikan bahwasanya reputasi *underwriter* tidak memiliki pengarruh terhadap *underpricing* saham di saat melaksanakan IPO di BEI. Tanda koefisien regresi pada reputasi *underwriter* ialah “negative sebagai mana



yang diduga sebelumnya” bahwasanya reputasi *underwriter* “berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham pada saat melaksanakan IPO”, dengan kata lain semakin tinggi reputasi yang dimiliki *underwriter* perusahaan maka dapat mengurangi terjadinya *underpricing* saham. Hasil dari penelitian yang dilaksanakan ini tidak mendukung penelitian yang dilaksanakan oleh Rastiti dan Stephanus, (2015), Ong et al., (2020) bahwa “reputasi *underwriter* memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan *underpricing*”

Ada kemungkinan bahwasanya reputasi penjamin emisi ini tidak berpengaruh pada *underpricing* karena investor percaya bahwasanya semua penjamin emisi yang menangani perusahaan IPO memiliki kemampuan yang setara atau sama. Investor yang memilih untuk membeli saham perusahaan yang melakukan IPO tidak mempertimbangkan *underwriter* dengan serius. Calon investor percaya bahwa memilih penjamin emisi semata-mata hanya perlu untuk menyelesaikan IPO dan tidak memiliki hubungan apa pun dengan suatu perusahaan. serta perbedaan yang dilakukan oleh masing-masing peneliti dalam perangkingan reputasi penjamin emisi atau dalam proses pengambilan sampel. Menurut koefisien regresinya reputasi *underwriter* bertanda negatif, semakin tinggi reputasi *underwriter*, semakin rendah *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilaksanakan oleh Ningrum dan Widiastuti, (2017) menemukan bahwa “reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”.

KESIMPULAN

Berlandaskan dari hasil analisis serta pembahasan yang telah jelaskan pada penelitian ini maka dapat disimpulkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan ini ialah sebagai berikut :

- a) *Financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadapi *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana pada Bursa Efek Indonesia tahun. 2020-2022, maka hipotesis pertama ditolak.
- b) Profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadapi *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia tahun. 2020-2022. Hasil ini menunjukkan bahwasanya semakin tinggi ROA perusahaan maka akan semakin rendah tingkat *underpricing*, maka hipotesis kedua diterima.
- c) Persentase penawaran saham berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadapi *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Hasil ini menunjukkan bahwasanya semakin tingginya persentase penawaran saham perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat *underpricing*, maka hipotesis ketiga diterima.
- d) Reputasi *underwriter* tidak memiliki terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana pada Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022, maka hipotesis keempat ditolak.

DAFTAR PUSTAKA

- Asnaini, H. (2020). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Saham Pada



Saat Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018.,
Universitas Ahmad Dahlan.

Djashan, I. A. (2018). Analisis Faktor-Faktor Terhadap Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(2), 251–258. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i2.277>

Erianto, A. (2020). *Pengaruh Faktor - Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Perusahaan Underpricing Dan Overpricing Periode Ipo Tahun 2010 -2018*. Universitas Gajah Mada.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Semarang). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Isynuwardhana, D., dan Febryan, F. V. (2022). Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87. <https://doi.org/10.14414/tiar.v12i1.2660>

Jeanne, M., dan Eforis, C. (2016). Pengaruh Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, dan Persentase Penawaran Saham kepada Publik terhadap Underpricing (Studi pada Perusahaan yang Go Public pada Tahun 2010 – 2014 dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Ultima Accounting*, 8(1), 53–74.

Kurniawan, L. (2017). Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi pada Fenomena Underpricing yang Terjadi Saaat Penawaran Umum Saham Perdana Pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 18(3), 371–382. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/ja.v18i3.271>

Lismawati, L., dan Munawaroh, M. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadipayana*, 2(2), 1–13. <https://doi.org/10.35137/jabk.v2i2.35>

Maulidi, A. (2016). *Teknik Belajar Statistik 2*. Alim's Publishing.

Ningrum, I. S., dan Widiastuti, H. (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>

Nurazizah, N. din, dan Majidah. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(3), 157–167. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss1.pp157-167>

Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., dan Taufil-Mohd, K. N. (2020). Underwriter reputation and IPO valuation in an emerging market: evidence from Malaysia. *Managerial Finance*, 46(10), 1283–1304. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0579>



- Putro, H. L. (2017). *Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Earning Per Share, Dan Kondisi Pasar Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negri Yogyakarta.
- Rastiti, F., dan Stephanus, D. S. (2015). Studi Empiris Tingkat Underpricing pada Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(3), 493–503. <https://doi.org/10.18202/jamal.2015.12.6039>
- Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182–190.
- Setiawan, D. (2018). Determinan underpricing pada saat penawaran saham perdana. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 7(2), 111–119. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.25273/jap.v7i2.2474>
- Sulistyawati, P. I., dan Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh Variabel Keuangan, Non Keuangan dan Ekonomi Makro Terhadap Underpricing pada IPO di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 1848–1874.
- Wahyusari, A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat Ipo Di Bei. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 386–394.
- Winarno, dan Wahyu, W. (2015). *Analisis Ekonomimetrika Dan Statistika Dengan E-Views* (Edisi Ke-4). Penerbit: Pustaka Baru Press.
- Yanti, E., dan Yasa, G. W. (2016). Determinan Underpricing Saham Perusahaan Go Public Tahun 2009-2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16, 244–274.

