

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*) di BEI Tahun 2020-2022

Wildan Rafendra^{1*}, Rusmiyatun², Nur Edi Cahyono³

¹⁻³ Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Rajawali Purworejo, Indonesia

*Penulis korespondensi: wildanrafendra21@gmail.com

Abstract. *This 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 offered.*

Keywords: *Financial Leverage; Initial Public Offering; Return on Assets; Underpricing; Underwriter Reputation.*

Abstrak. 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*, prosentase penawaran saham

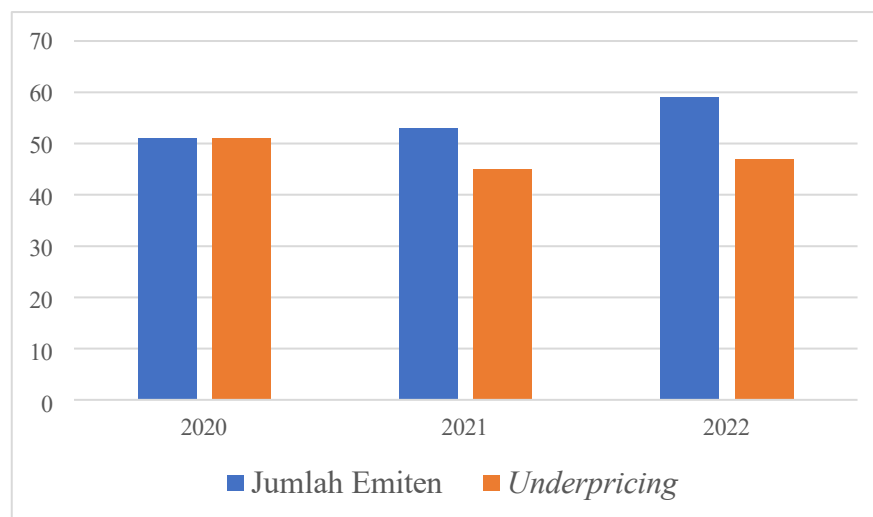
Kata kunci: Harga Lebih Rendah; Leverage Keuangan; Penawaran Umum Perdana; Pengembalian Aset; Reputasi Penjamin Emisi.

1. LATAR BELAKANG

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 dan 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. 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 (Trikonsiwi, 2018). Berikut ini disajikan grafik mengenai perkembangan IPO dan *underpricing* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2022.



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

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan grafik, 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 (Rasid et al., 2018). Ainun dan Jasman (2019:72) mengemukakan bahwa untuk menentukan harga saham IPO yang ideal, perlu dipertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dapat bersumber dari eksternal dan internal perusahaan. Faktor eksternal seperti reputasi *underwriter* berperan penting karena *underwriter* berfungsi sebagai penghubung kepentingan emiten dan investor. Kristiantari (2013: 99) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan penelitian Ningrum dan Widiastuti (2017: 131) menunjukkan hasil yang berbeda, yakni tidak adanya pengaruh signifikan dari reputasi *underwriter*. Faktor internal meliputi *Return On Asset (ROA)* dan umur perusahaan. Yulianto menyatakan bahwa ROA memengaruhi *underpricing* secara signifikan, sementara Kristiantari menemukan bahwa pengaruh ROA tidak signifikan. Faktor umur perusahaan, yang menunjukkan ketahanan dan informasi publik yang tersedia, juga memiliki temuan bervariasi antara penelitian Pahlevi (2014: 32), 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, sementara Risqi dan Hartono tidak menemukan pengaruh yang 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

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 Leverage* 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

2. KAJIAN TEORITIS

Pasar Modal

Menurut Umam dan Sutanto (2017: 59-61), pasar modal adalah arena perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, dan derivatif, yang mempertemukan penjual dan pembeli untuk memperdagangkan dana. Berdasarkan UU RI No. 8 Tahun 1995, pasar modal meliputi kegiatan penawaran dan perdagangan efek serta menghubungkan investor dengan perusahaan atau pemerintah untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjang. Pasar ini berperan dalam fungsi ekonomi dan keuangan dengan menyediakan akses modal bagi perusahaan dan peluang investasi bagi pemilik dana (Fahmi, 2014: 305). Menurut Jogiyanto (2014: 33), pasar modal terdiri atas empat jenis: pasar primer untuk penawaran perdana, pasar sekunder untuk perdagangan efek yang telah beredar, pasar ketiga untuk transaksi di luar jam perdagangan resmi, dan pasar keempat yang menggunakan jaringan komunikasi untuk transaksi blok besar. Melalui fungsi ini, pasar modal mendukung perekonomian dengan mempertemukan pihak yang memiliki dana berlebih dan pihak yang membutuhkan, serta menawarkan potensi imbalan sesuai karakteristik investasi (Umam dan Sutanto, 2017: 61-62).

Penawaran Umum Perdana (IPO)

Pasar penawaran perdana (IPO) merupakan bagian dari pasar primer, di mana perusahaan "*go public*" dengan menawarkan saham kepada publik untuk pertama kalinya, memungkinkan emiten menggalang dana tambahan (Brigham & Houston, 2009:151). Menurut Undang-Undang Pasar Modal, IPO melibatkan penawaran efek oleh emiten kepada masyarakat melalui prosedur yang ditetapkan (Yulfasni, 2005: 26). Pada IPO, perusahaan sebelumnya tertutup menjual sahamnya kepada publik, sering kali melibatkan perusahaan perbankan investasi untuk mendukung pemasaran saham tersebut (Brealey et al., 2008: 160). Proses ini memungkinkan perusahaan memperoleh dana besar secara cepat yang dapat digunakan untuk ekspansi atau perbaikan struktur modal, di samping memberikan keuntungan lainnya seperti transparansi yang meningkatkan profesionalitas perusahaan (Budisantoso & Triandaru, 2006: 285). Menurut Jogiyanto (2009: 89), prosedur *go public* meliputi persiapan perusahaan, pendaftaran di BAPEPAM-LK, dan penawaran perdana yang diikuti dengan pencatatan di pasar sekunder. Proses ini juga menghindari intermediasi keuangan dengan memungkinkan dana mengalir langsung dari investor ke perusahaan, sehingga melibatkan banyak pihak untuk memastikan transparansi informasi bagi investor (Husnan & Pudjiastuti, 2002: 428).

Underpricing

Underpricing adalah fenomena yang umum dalam pasar modal, terjadi ketika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga IPO, menciptakan initial return bagi investor (Yolana & Martani, 2005). Pada dasarnya, *underpricing* terjadi ketika sekuritas dijual di bawah nilai sebenarnya untuk menarik investor, meskipun ini menjadi biaya bagi pemilik awal (Brealey et al., 2008). Ada beberapa teori terkait *underpricing*, di antaranya teori *asimetri informasi*, yang menyatakan bahwa perbedaan informasi antara manajemen perusahaan dan investor menyebabkan penetapan harga saham lebih rendah di IPO untuk menarik investor uninformed (Suyatmin & Sujadi, 2006). Winner's Curse juga berperan, di mana investor sering kali mendapatkan alokasi saham lebih rendah pada IPO yang menguntungkan, sehingga tidak semua investor memperoleh manfaat maksimal (Brealey et al., 2008). Selain itu, *signaling theory* menunjukkan bahwa perusahaan dengan prospek baik terkadang menggunakan *underpricing* untuk mengindikasikan kualitas mereka kepada pasar, meskipun pendekatan ini dianggap bertentangan dengan hipotesis efisiensi pasar (Van Horne & Wachowicz, 2007).

3. METODE PENELITIAN

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 dilakukan melalui dua metode:

Metode Kepustakaan: Informasi teori diperoleh dari berbagai jurnal, buku, dan skripsi yang membahas topik *underpricing* sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Metode Dokumentasi: Peneliti menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada periode 2020-2022. Data diperoleh dari Laporan Prospektus Perusahaan, yang memuat sejarah perusahaan serta laporan keuangan, dan diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia.

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.

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.

Teknik Analisa Data

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.

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*.

Uji Hipotesis dan Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji hipotesis dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial (uji t) maupun simultan (uji F). Koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa besar persentase variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Semakin besar nilai R², semakin kuat model dalam menjelaskan perubahan variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

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)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	48

Sumber : www.idx.com, diolah

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 Trinita 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.

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).

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.

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.

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.

Uji Asumsi Klasik

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
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.14475153
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.052
	Negative	-.115
Test Statistic		.115
Asymp. Sig. (2-tailed)		.135 ^c
a. Test distribution is Normal.		

Sumber :Data yang Diolah, 2024

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

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 Heteroskedastisitas.

Model	Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
	Unstandardized Coefficients				
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.167	.066		2.535	.015
1 Reputasi Underwriter	.018	.032	.098	.583	.563
Umur Perusahaan	.010	.019	.084	.530	.599
Return On Aset	.012	.009	.234	1.361	.181
Finansial Leverage	-.025	.016	-.252	-1.608	.115

a. Dependent Variable: ABS_Res

Sumber :Data yang Diolah, 2024

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.

Uji Multikolinieritas

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	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
	B	Std. Error	Beta			Tolerance VIF
(Constant)	-1.390	.107		-12.975	.000	
1 Reputasi Underwriter	-.332	.051	-.667	-6.460	.000	.729 1.371
Umur Perusahaan	-.102	.032	-.315	-3.221	.002	.812 1.231
Return On Aset	-.033	.015	-.234	-2.213	.032	.695 1.439
Financial Leverage	.088	.026	.328	3.400	.001	.835 1.198

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber :Data yang Diolah, 2024

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.

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.

Tabel 5. Hasil Pengujian Autokorelasi (Uji Run-Test).

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.05254
Cases < Test Value	23
Cases >= Test Value	24
Total Cases	47
Number of Runs	18
Z	-1.767
Asymp. Sig. (2-tailed)	.077
a. Median	

Sumber :Data yang Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan 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.

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	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error Beta					
1 (Constant)	-1.390	.107		-12.975	.000		
Reputasi Underwriter	-.332	.051	-.667	-6.460	.000	.729	1.371
Umur Perusahaan	-.102	.032	-.315	-3.221	.002	.812	1.231
Return On Aset	-.033	.015	-.234	-2.213	.032	.695	1.439
Finansial Leverage	.088	.026	.328	3.400	.001	.835	1.198

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber :Data yang Diolah, 2024

persamaan regresi berganda dilakukan analisis koefisien regresi sebagai berikut: $Y = -1,390 + -0,332 X1 + -0,102 X2 + -0,033 X3 + 0,088 X4$

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.

Uji Hipotesis

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	Coefficients ^a			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.390	.107		-12.975	.000		
Reputasi Underwriter	-.332	.051	-.667	-6.460	.000	.729	1.371
Umur Perusahaan	-.102	.032	-.315	-3.221	.002	.812	1.231
Return On Aset	-.033	.015	-.234	-2.213	.032	.695	1.439
Finansial Leverage	.088	.026	.328	3.400	.001	.835	1.198

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data yang diolah, 2024

- Diperoleh nilai variabel Reputasi *Underwriter* (X_1) t_{hitung} sebesar -6,460. 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 t_{tabel} 2,017. Karena t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} 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 (X_2) t_{hitung} sebesar -3,221. 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 t_{tabel} 2,017. Karena t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} 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* (X_3) t_{hitung} sebesar -2,213. 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 t_{tabel} 2,017. Karena t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} 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*.

- d) Diperoleh nilai variabel *Financial Leverage* (X_4) t_{hitung} 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 t_{tabel} 2,017. Karena t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} 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*.

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).

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.963	4	.491	21.428	.000 ^b
	Residual	.985	43	.023		
	Total	2.948	47			

a. Dependent Variable: Underpricing
 b. Predictors: (Constant), Finansial Leverage, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Return On Aset

Sumber : Data yang Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 8, hasil output SPSS diperoleh F_{hitung} sebesar 21,428 dan selanjutnya menentukan F_{tabel} . Tabel distribusi F dicari pada $\alpha = 0,05$ dengan derajat bebas $N-k$ yaitu $48-4=44$, maka diperoleh F_{tabel} 2,59 (dapat dilihat di distribusi F_{tabel}). Maka dapat disimpulkan jika F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} 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*.

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 Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.816 ^a	.666	.635	.15133	.871

a. Predictors: (Constant), Finansial Leverage, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Return On Aset

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber :Data yang Diolah, 2024

Dari tabel 9 output SPSS diatas, 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* (X_1), umur perusahaan (X_2), *return on asset* (X_3) dan *financial leverage* (X_4) 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

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap tingkat Underpricing pada saat melakukan Penwaran 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 dan Suryaputri (2019), yang menunjukkan pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*, namun berbeda dari hasil penelitian Ningrum dan 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*.

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 dan Sabeni (2002) dalam Retnowati (2013), yang

menunjukkan hubungan negatif dan signifikan antara umur perusahaan dan *underpricing*, namun berbeda dari penelitian Purbangga dan Yuyetta (2013) dalam Kuncoro dan 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*.

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 Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan ini sejalan dengan penelitian Ghozali (2002) dalam Tifani (2011), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROA dan *underpricing*. Namun, hasil penelitian ini berbeda dari penelitian Mukhlis (2012) dan Setianingrum dan Suwito (2018), 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 Asset*, semakin kecil tingkat *underpricing*, dan sebaliknya.

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) dalam Frizkiandie (2019) 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.

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.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

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.

Saran

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 memengaruhi *underpricing*.

DAFTAR REFERENSI

- 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.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). Dasar-dasar manajemen keuangan (Edisi ke-10). Salemba Empat.
- Budisantoso, T., & Triandaru, S. (2006). Bank dan lembaga keuangan lain (Edisi ke-2). Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2015). Manajemen investasi. Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2002). Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS (Edisi ke-4). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Mansur, M. (2002). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 4(1).
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2002). Dasar-dasar manajemen keuangan (Edisi ke-4). UPP AMP YKPN.
- Indonesia Stock Exchange. (2024). Data pasar modal. <https://www.idx.co.id>
- Jasman, A. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 22(2), 154–170.
- Jogiyanto, H. (2014). Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi ke-9). BPFE.
- Kuncoro, M. (2013). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Erlangga.
- Mukhlis, I., & Simanjuntak, T. H. (2012). Dimensi ekonomi perpajakan dalam pembangunan ekonomi. *Raih Asa Sukses*.
- Ningrum, I. S., & Widiastuti, N. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada saat initial public offering (IPO). *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. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art8>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2010). *Corporate finance* (9th ed.). McGraw-Hill.
- Saftiana, Y., & Amelia, M. J. (2007). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, 1(2).
- Sugiyono. (2019). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.

- Sunariyah. (2011). Pengantar pengetahuan pasar modal (Edisi ke-4). UPP AMP YKPN.
- Suyatmin, & Sujadi. (2006). Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana di Bursa Efek. *Benefit*, 17(1), 11–33.
- Syarofina, I. (2012). Pengaruh opening spread, reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor terhadap underpricing saham IPO periode 2002–April 2012. Universitas Indonesia.
- Umam, K., & Sutanto, H. (2017). Manajemen investasi. CV Pustaka Setia.
- Witjaksono, L. 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*, 15–16.
- Yulfasni. (2005). Hukum pasar modal. Badan Penerbit IBLAM.
- Yulianto. (2011). Dasar-dasar manajemen jasa (Edisi ke-10). Salemba Empat.