

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC*

Novita Anggraini^{1*}, Sri Trisnaningsih^{2*}

*Email : ¹anovitaaa62@gmail.com, ²trisna.ak@upnjatim.ac.id

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

Abstract. *The goals of this study is to investigate and empirically demonstrate the impact of factors such as underwriter's reputation, company size, Return on Assets (ROA), percentage of shares offered and financial leverage on the level of underpricing in publicly traded companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Companies that conducted Initial Public Offerings (IPOs) in 2018 are included in this study's population. Purposive sampling is used in the selection and identification of samples. Following the selection and identification of a sample of businesses based on variety of criteria, 42 businesses were chosen as a sample. Multiple regression analysis methods are used in this study. The underwriter's credibility, business size, Return On Assets (ROA), and the percentage of shares offered had a negative and insignificant impact on underpricing, according to the findings of this study. Financial leverage, on the other hand, has a small but beneficial impact on underpricing. The dependent variable is not affected variables of underwriter credibility, business size, Return On Assets (ROA), percentage of shares offered, and financial leverage.*

Keywords: *Underpricing, Underwriter's reputation, Company Size, ROA, Percentage of Shares Offered, Financial Leverage.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa dan membuktikan secara empiris pengaruh faktor-faktor yang terdiri dari: reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return On Asset* (ROA), presentase saham yang ditawarkan dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 2018 merupakan populasi dalam penelitian ini. Seleksi dan pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Setelah dilakukan seleksi dan pemilihan sampel penelitian dengan berbagai kriteria dihasilkan 42 perusahaan yang terpilih sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Temuan dalam penelitian ini yakni reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return On Asset* dan presentase saham yang ditawarkan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan *financial leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return On Asset* (ROA), presentase saham yang ditawarkan dan *financial leverage* tidak memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Kata kunci : *Underpricing, Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, ROA, Presentase Saham yang Ditawarkan, Financial Leverage.*

Pendahuluan

Kemajuan teknologi dan komunikasi di era globalisasi memiliki dampak secara langsung terhadap semakin ketatnya persaingan dalam dunia bisnis. Hal tersebut memotivasi perusahaan untuk melakukan ekspansi agar dapat bertahan (menjalankan bisnis). Sarana yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan ekspansi adalah pasar modal dikarenakan pasar modal adalah sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wadah masyarakat untuk berinvestasi. Terkait peran pasar modal sebagai sumber pembiayaan, metode pembiayaan yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan yang membutuhkan modal untuk ekspansi adalah dengan menerbitkan saham kepada publik. Kegiatan perusahaan menerbitkan saham kepada publik dikenal dengan sebutan *go public* (Lestari et al., 2015). Dalam prosedur *go public*, perusahaan diharuskan untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dimana harus dilakukan penawaran saham di pasar perdana terlebih dahulu sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. Saat penawaran umum perdana, titik temu antara emiten dan penjamin emisi menentukan harga saham. Jika saat perdagangan di pasar sekunder harga saham lebih tinggi daripada saat penawaran perdana maka dikatakan *underpricing*. Sebaliknya apabila harga saham saat penawaran perdana lebih tinggi daripada saat diperdagangkan di pasar sekunder, maka dikatakan *overpricing*.

Adanya kesenjangan informasi seperti yang didefinisikan dalam *asymetric information theory* melandasi terjadinya *underpricing*. Dalam teori ini, terjadi kondisi dimana terdapat ketidaksamaan informasi yang diterima investor dengan informasi milik perusahaan. Rock (1986) memaparkan bahwa investor dalam *asymetric information theory* dipecah dalam dua kategori yakni *informed investor* dan *uninformed investor*. Investor dengan kategori *informed investor* condong berinvestasi melalui pembelian saham jika dirasa berpeluang sukses saja. Berbeda dengan *informed investor*, *uninformed investor* terpacu untuk membeli saham dalam kondisi harga saham rendah (Ritter, 1987).

Di Indonesia, fenomena terjadinya *underpricing* di tahun 2018 terhadap perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* mencapai presentase yang tinggi yaitu sebesar 91,07%. Dari 56 perusahaan yang melaksanakan IPO, sebanyak 51 perusahaan menghadapi *underpricing* yang berarti bahwa hampir semua perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2018 mengalami *underpricing*. *Underpricing* merugikan perusahaan dikarenakan dana yang didapatkan dari publik tidak maksimal. Berkaitan dengan hal tersebut, dilansir dari CNBC Indonesia, dalam kurun waktu tiga tahun terakhir tepatnya tahun 2018 Indeks Harga Saham Gabungan mengalami penurunan hingga mencapai minus 2,52% dalam satu tahun.

Terdapat beberapa faktor penyebab *underpricing* salah satunya yakni reputasi *underwriter*. *Underwriter* yang berperan sebagai perantara penjamin emisi mendapatkan informasi yang lebih baik daripada calon emiten dikarenakan seringnya terjadi interaksi antara *underwriter* dengan pasar modal. Informasi yang didapatkan *underwriter* digunakan untuk berkoordinasi dengan emiten dengan tujuan agar dapat meminimalisir risiko yang terjadi dalam penawaran perdana saham (Saputro & Agung, 2005). Penelitian Khomsiyah (2005) dan (Trisnaningsih, 2005) menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berdampak negatif terhadap *underpricing*. *Underwriter* yang belum memiliki reputasi cenderung berhati-hati dan waspada agar dapat meminimalisir terjadinya risiko dalam penetapan harga. Bagi *underwriter* dengan reputasi tinggi, sebagai imbas dari kualitas penjaminannya mereka berani memberikan harga yang tinggi pula. Artinya semakin tinggi reputasi *underwriter* akan mengurangi ketidakpastian (*fairness of stock prices*), yang juga akan menurunkan taraf *underpricing*.

H1: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan juga memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Masyarakat khususnya investor cenderung lebih mudah menerima informasi dari perusahaan besar

sehingga informasi tersebut lebih banyak tersebar. Penelitian Saputro & Agung (2005) dan Islam et al. (2010) menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Jika investor mendapatkan lebih banyak informasi, maka investor dapat memahami gambaran tentang masa depan perusahaan. Sehingga, perusahaan skala besar memiliki taraf *underpricing* yang tidak terlalu tinggi daripada perusahaan kecil (Handayani, 2008).

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Selain itu, *Return On Asset* merupakan probabilitas untuk membuktikan kompetensi perusahaan untuk mendapatkan laba (Sartono, 2001 dalam Setianingrum dan Suwito, 2008) turut andil terhadap fenomena *underpricing*. Perolehan laba yang teratur dan selalu mengalami peningkatan menjadi sorotan calon investor dalam mengukur profitabilitas perusahaan serta menyelidiki kinerja perusahaan sebelum membuat keputusan berinvestasi. Tingginya ROA perusahaan dapat menjelaskan kinerja yang baik suatu perusahaan sehingga dapat mempengaruhi pembelian saham dengan harga tinggi oleh para investor yang berakibat pada berkurangnya tingkat *underpricing*. Risqi dan Harto (2013) menemukan bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

H3: *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap *underpricing* adalah persentase saham yang ditawarkan ke publik, karena dengan melihat persentase saham yang ditawarkan pada saat penerbitan saham investor dapat mengetahui seberapa banyak atau setidaknya keterbukaan informasi pribadi perusahaan. Nurhidayati & Indriantono (1998) memberikan pernyataan bahwa presentase saham yang ditawarkan juga dimanfaatkan untuk mengukur faktor ketidakpastian yang diterima investor. Penelitian Handayani (2008) menunjukkan bahwa persentase saham yang diterbitkan secara publik berdampak besar pada *underpricing*. Hasil penelitian tersebut membuktikan hasil penelitian Islam et al. (2010) bahwa *size of offer* memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H4: Presentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Selain faktor presentase saham yang ditawarkan kepada publik, *financial leverage* yang bisa menggambarkan kinerja suatu perusahaan dalam menggunakan *equity* yang ia miliki juga memengaruhi *underpricing*. *Financial leverage* mengungkapkan kinerja suatu perusahaan dalam menggunakan *equity* yang dimilikinya untuk membayar hutang (Khomsiyah, 2005). Kinerja suatu perusahaan menjadi perhatian utama investor karena investor tidak dapat melakukan investasi jika hanya dengan melihat kecenderungan harga saham saja. Penelitian Himawan (2012) dan Pahlevi (2014) serta didukung oleh penelitian didukung oleh Trisnaningsih (2005) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh dari reputasi *underwriter* dan *financial leverage* terhadap *underpricing* dengan taraf signifikansi 5%. Hal tersebut membuktikan bahwa *Financial leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

H5: *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel Penelitian

Perusahaan *go public* yang melakukan IPO di tahun 2018 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan populasi dalam penelitian ini. *Purposive sampling* dipilih menjadi teknik pemilihan sampel dalam penelitian. Berikut kriteria seleksi dan pemilihan sampel: 1). Perusahaan tidak menghadapi delisting. 2). Tidak terjadi *overpricing* pada harga saham perusahaan 3). Tersedia nama *underwriter* yang menjamin perusahaan. 4). Selama periode penelitian tersedia tanggal listing dan data harga saham 5). ROA perusahaan tidak bernilai

negatif. 6). Tersedia laporan keuangan perusahaan. 7). Saham perusahaan tersebut mengalami *underpricing*. Setelah dilakukan seleksi dan pemilihan sampel penelitian dihasilkan 42 perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Underpricing merupakan fenomena dimana saat diperdagangkan di pasar sekunder harga saham lebih tinggi daripada saat penawaran perdana (Yoga, 2009). Adapun cara perhitungannya adalah sebagai berikut (Kunz dan Aggarwal, 1994):

$$UDP = \frac{\text{Closing price} - \text{offering price}}{\text{Offering price}} \times 100\%$$

Reputasi *Underwriter*

Segala kepentingan emiten dalam penawaran umum seperti pembuatan kontrak merupakan tugas *underwriter*. Adanya titik temu antara emiten dan penjamin emisi mengenai harga saham akan menentukan harga saham itu sendiri. Dibandingkan dengan *underwriter* dengan reputasi tinggi, *underwriter* yang belum memiliki reputasi cenderung berhati-hati dengan maksud agar terhindar dari risiko yang ada.

Dalam penelitian ini variabel reputasi *underwriter* dinilai menggunakan *dummy variable*. Peringkat 10 besar berdasarkan 20 *most active brokerage house in total frequency* yang tercantum dalam *IDX Statistic 2018* akan diberi nilai 1 yang berarti bahwa *underwriter* tersebut termasuk dalam kategori reputasi tinggi, sedangkan bagi penjamin emisi yang tidak tergolong peringkat 10 besar diberi nilai 0 yang berarti bahwa *underwriter* tersebut tidak termasuk dalam kategori reputasi tinggi.

Ukuran Perusahaan

Total aset perusahaan dapat melambangkan besar atau kecilnya perusahaan. Total aktiva satu tahun sebelum IPO yang dihitung melalui perhitungan log natural menjadi pengukuran variabel ukurna perusahaan (Suyatmin, 2006).

Return On Asset (ROA)

Return On Asset merupakan probabilitas untuk menunjukkan kompetensi perusahaan untuk mendapatkan laba (Sartono, 2001 dalam Setianingrum dan Suwito, 2008). Ang (1997) merumuskan ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{NIAT}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Presentase Saham yang Ditawarkan

Banyak sedikitnya pengungkapan informasi khususnya yang bersifat privat bagi perusahaan ditunjukkan dengan presentase saham yang ditawarkan perusahaan kepada masyarakat (investor atau pemodal). Pengukuran variabel presentase saham yang ditawarkan berdasarkan presentase saham yang ditawarkan kepada publik yang tercantum dalam prospektus perusahaan.

Financial Leverage

Financial leverage mengungkapkan kinerja perusahaan dalam menggunakan *equity* yang dimilikinya untuk membayar hutang (Khomsiyah, 2005). informasi mengenai *financial leverage* dipertimbangkan oleh investor sebelum membuat keputusan investasi

karena dapat menggambarkan risiko suatu perusahaan. *Financial leverage* diukur menggunakan rumus berikut ini:

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

Teknik analisis regresi berganda dilakukan dalam penelitian ini karena teknik tersebut dapat dilakukan untuk mengetahui dan menganalisa baik secara individu maupun secara bersamaan mengenai pengaruh yang didapatkan oleh variabel dependen dari adanya variabel independen. Menurut Suyatmin & Sujadi (2006) sebelum pengujian dan regresi berganda dilakukan, perlu dilakukan uji apakah variabel penelitian memenuhi asumsi normal dalam uji normalitas, bebas dari kasus heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinieritas melalui uji asumsi klasik. Berikut persamaan regresi berganda dalam penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{Reputation} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{Offer} + \beta_5 \text{DER} + e$$

Keterangan :

Y	=	<i>Underpricing</i>
α	=	Konstanta
<i>Reputation</i>	=	Reputasi <i>underwriter</i>
<i>Size</i>	=	Ukuran perusahaan
<i>ROA</i>	=	<i>Return On Assets</i>
<i>Offer</i>	=	Presentase saham yang ditawarkan
<i>DER</i>	=	<i>Financial leverage</i>
β	=	Koefisien regresi
<i>e</i>	=	<i>error term</i>

Hasil dan Pembahasan

Karakteristik data 42 sampel penelitian dijelaskan dengan uji statistik deskriptif. Data yang dianalisis meliputi ukuran perusahaan, *Return On Asset*, presentase saham yang ditawarkan, *financial leverage*, *underpricing* dan reputasi *underwriter*. Hasil uji statistik deskriptif ditunjukkan dalam tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	42	20.69129467	30.95199090	26.4188429517	1.97457509489
ROA	42	.01	19.00	4.7850	4.42511
OFFER	42	.08000	.48150	.2633136	.09798829
DER	42	.0600	3.8900	1.297445	1.0808387
UNDERPRICING	42	.00431	1.90860	.6879764	.42488505
Valid N (listwise)	42				

REPUTATION

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	21	50.0	50.0	50.0
	1	21	50.0	50.0	100.0
	Total	42	100.0	100.0	

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS Statistics 26 (2021)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dalam tabel 1 ditemukan bahwa rata-rata

tingkat *underpricing* yang dialami oleh perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sebesar 0,68 atau 68%. Hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut terlalu rendah dalam membuat estimasi harga sekitar 68% dibandingkan dengan harga yang diperdagangkan di pasar sekunder. Perusahaan PT. LCK Global Kedaton Tbk merupakan emiten dengan tingkat *underpricing* yang tertinggi yakni sebesar 190% Sedangkan tingkat *underpricing* terendah senilai 0,43% dialami oleh emiten PT. Surya Pertiwi Tbk.

Pengukuran ukuran perusahaan berdasarkan logaritma natural total aset satu tahun sebelum IPO dari 42 perusahaan diperoleh nilai rata-rata sebesar 26,41 dengan PT. NFC Indonesia Tbk yang menjadi perusahaan dengan ukuran perusahaan minimum yakni senilai 20,69, sedangkan PT. Bank BRISyariah Tbk dengan ukuran perusahaan terbesar senilai 30,95.

Berdasarkan data 42 perusahaan diperoleh rata-rata ROA sebesar 4,78. PT. Natura City Developments Tbk menjadi perusahaan dengan rasio ROA terendah yakni senilai 0,01, sedangkan PT. Sky Energy Indonesia Tbk memperoleh rasio tertinggi sebesar 19,00.

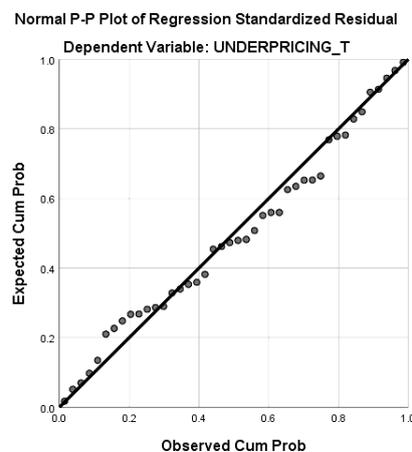
Presentase rata-rata penawaran saham oleh emiten kepada masyarakat senilai 0,26. PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk menjadi perusahaan dengan presentase penawaran saham terendah yakni senilai 0,08 atau 8%, sedangkan PT. Natura City Developments Tbk dengan presentase penawaran saham senilai 0,48 atau 48% menjadi emiten dengan penawaran saham tertinggi.

Rata-rata nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) senilai 1,29 dapat diartikan bahwa total hutang perusahaan sampel mencapai 1,29 kali dibandingkan dengan modal perusahaan. Nilai rasio DER terendah adalah PT. MD Pictures Tbk senilai 0,06, sedangkan rasio DER tertinggi senilai 3,89 dimiliki oleh PT. Steadfast Marine Tbk.

Berdasarkan hasil penelitian dari 42 perusahaan yang terpilih sebagai sampel, 21 perusahaan menggunakan jasa *underwriter* dengan reputasi tinggi dan 21 perusahaan yang lain menggunakan *underwiter* yang tidak memiliki reputasi tinggi.

Hasil dari uji asumsi klasik akan menjelaskan apakah variabel penelitian memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda, diantaranya memenuhi asumsi normalitas, tidak terjadi kasus heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinieritas. Adapun hasil uji normalitas akan disajikan dalam gambar 1 dan tabel 2.

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil olah data *IBM SPSS Statistics 26* (2021)

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22521835
Most Extreme Differences	Absolute	.087
	Positive	.087
	Negative	-.076
Test Statistic		.087
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Hasil olah data *IBM SPSS Statistics 26* (2021)

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Menurut hasil uji normalitas dalam gambar 1 diketahui bahwa titik berada dekat dengan garis diagonal sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa residual sudah memenuhi asumsi normal serta hasil dalam tabel 2 yang menunjukkan bahwa pengujian normalitas dengan nilai signifikansi > 0,05 berarti bahwa residual sudah memenuhi asumsi distribusi normal.

Uji Multikolinieritas merujuk pada nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* value kurang dari 0,1 atau VIF lebih besar dari 10 berarti terjadi kasus multikolinieritas. Hasil pengujiannya akan dijelaskan dalam tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
REPUTATION	.866	1.154
SIZE	.556	1.800
ROA	.846	1.182
OFFER	.681	1.469
DER	.721	1.387

Sumber: Hasil olah data *IBM SPSS Statistics 26* (2021)

Berdasarkan hasil pengujian dalam tabel 3 tidak dijumpai nilai *tolerance* dari variabel yang kurang dari 0,1 atau VIF lebih besar dari 10. Hal tersebut membuktikan model variabel bebas di penelitian ini terbebas dari kasus multikolinieritas.

Hasil uji autokorelasi diperoleh melalui uji Durbin Watson. Dalam penelitian ini diperoleh bahwa nilai $dl = 1,2546$ dan $du = 1,7814$ dengan nilai DW sebesar 1,558. Hal tersebut berarti nilai durbin yang diperoleh dalam penelitian ini masuk dalam kategori tiga sehingga perlu dilakukan uji lebih lanjut. Berikut uji *run test* akan disajikan dalam tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji *Run Test*

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01434
Cases < Test Value	21
Cases \geq Test Value	21
Total Cases	42
Number of Runs	20
Z	-.469
Asymp. Sig. (2-tailed)	.639

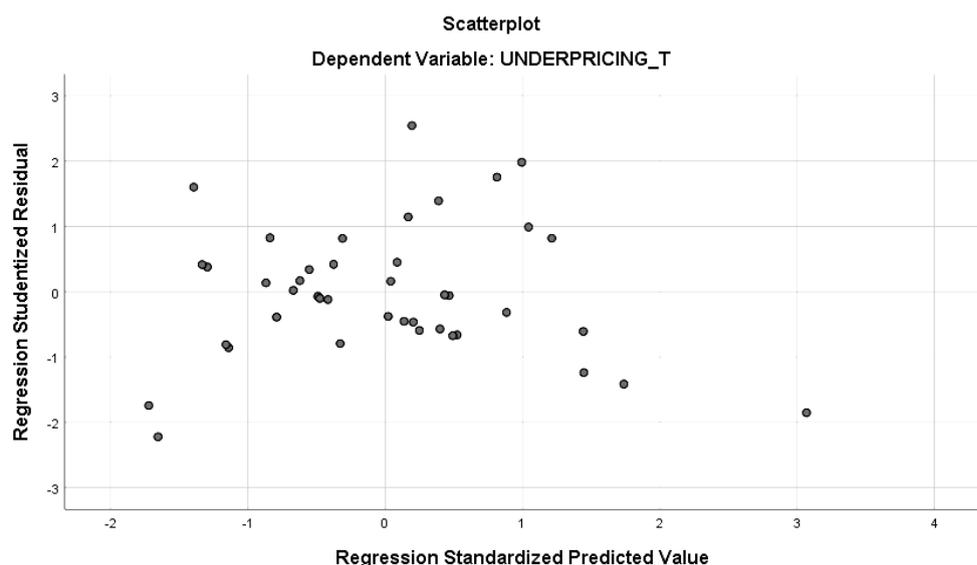
a. Median

Sumber: Hasil olah data *IBM SPSS Statistics 26* (2021)

Dari hasil uji *run test* dalam tabel 4, didapatkan nilai signifikansi $> 0,05$ berarti bahwa residual sudah bebas dari kasus autokorelasi.

Ditemukannya pola pada grafik scatterplot dalam hasil uji heteroskedastisitas dapat mendeteksi adanya kasus heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila tidak ditemukan pola yang jelas dan menyebarnya titik-titik dalam grafik maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujiannya akan ditampilkan dalam gambar 2 sebagai berikut:

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil olah data *IBM SPSS Statistics 26* (2021)

Hasil pengujian dalam gambar 2 menunjukkan bahwa tidak ditemukan terbentuknya pola scatter plot yang berarti bahwa terbebas dari kasus heteroskedastisitas.

Hasil pengujian hipotesis secara simultan di penelitian ini menggunakan uji F yang akan ditampilkan dalam tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Pengujian Koefisien Regresi Secara Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.689	5	.138	2.384	.057 ^b
	Residual	2.080	36	.058		
	Total	2.768	41			

a. Dependent Variable: UNDERPRICING_T

b. Predictors: (Constant), DER_T, OFFER_T, REPUTATION_T, ROA_T, SIZE_T

Sumber: Hasil olah data *IBM SPSS Statistics 26* (2021)

Berdasarkan pengujian koefisien regresi dihasilkan 2,384 untuk nilai F dan nilai signifikan $0,057 > 0,05$ dapat diartikan bahwa variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan Hasil pengujian koefisien determinasi akan ditampilkan dalam tabel 6 berikut ini:

Tabel 6. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.499 ^a	.249	.144	.240350	1.558

a. Predictors: (Constant), DER_T, OFFER_T, REPUTATION_T, ROA_T, SIZE_T

b. Dependent Variable: UNDERPRICING_T

Sumber: Hasil olah data *IBM SPSS Statistics 26* (2021)

Menurut hasil pengujian dalam tabel 6, nilai koefisien determinasi 0,249 dapat diartikan bahwa hanya sebesar 24,9% variabel dependen mampu diuraikan oleh variabel independen dan untuk 75,1% diuraikan oleh variabel independen lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Hasil pengujian koefisien regresi secara parsial akan ditampilkan dalam tabel 7 berikut ini:

Tabel 7. Hasil Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.454	1.421		2.430	.020		
	REPUTATION_T	-.121	.080	-.235	-1.513	.139	.866	1.154
	SIZE_T	-.439	.259	-.329	-1.696	.099	.556	1.800
	ROA_T	-.067	.040	-.266	-1.695	.099	.846	1.182
	OFFER_T	-.495	.464	-.187	-1.067	.293	.681	1.469
	DER_T	.028	.091	.051	.302	.764	.721	1.387

Dependent Variable: UNDERPRICING_T

Sumber: Hasil olah data *IBM SPSS Statistics 26* (2021)

Model persamaan regresi dari hasil pengujian koefisien regresi secara parsial adalah sebagai berikut:

$$Y = 3,454 - 0,235Reputation_T - 0,329Size_T - 0,266ROA_T - 0,187Offer_T + 0,051DER_T + e$$

Berdasarkan hasil pengujian dalam tabel 7, untuk variabel reputasi *underwriter*, diperoleh hasil koefisien regresi senilai -0,235 yang berarti bahwa data bernilai negatif serta dapat diartikan bahwa setiap penambahan satuan variabel reputasi *underwriter* dapat menurunkan tingkat *underpricing* senilai 0,235 satuan. Nilai signifikansi 0,139 > 0,05 berarti bahwa data tidak signifikan. Hal tersebut menjelaskan bahwa hipotesis 1 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Khomsiyah (2005) dan Trisnaningsih (2005) yang menghasilkan bahwa terdapat pengaruh negatif dari reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

Untuk variabel ukuran perusahaan, diperoleh hasil koefisien regresi senilai -0,329 yang berarti bahwa data bernilai negatif serta dapat diartikan bahwa setiap penambahan satuan variabel ukuran perusahaan dapat menurunkan tingkat *underpricing* senilai 0,329 satuan. Nilai signifikansi 0,099 > 0,05 berarti bahwa data tidak signifikan. Hal tersebut menjelaskan bahwa hipotesis 2 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Saputro & Agung (2005) dan Islam et al (2010) yang menghasilkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

Untuk variabel *Return On Asset* (ROA), diperoleh hasil koefisien regresi senilai -0,266 yang berarti bahwa data bernilai negatif serta dapat diartikan bahwa setiap penambahan satuan variabel *Return On Asset* (ROA) dapat menurunkan *underpricing* senilai 0,266 satuan. Nilai signifikansi 0,099 > 0,05 berarti bahwa data tidak signifikan. Hal tersebut menjelaskan bahwa hipotesis 3 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Risqi & Harto (2013) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif dari *Return On Asset* (ROA) terhadap *underpricing*.

Untuk variabel presentase saham yang ditawarkan, diperoleh hasil koefisien regresi senilai -0,187 yang berarti bahwa data bernilai negatif serta dapat diartikan bahwa setiap penambahan satuan variabel presentase saham yang ditawarkan dapat menurunkan *underpricing* senilai 0,187 satuan. Nilai signifikansi 0,293 > 0,05 berarti data tidak signifikan. Hal tersebut menjelaskan bahwa hipotesis 4 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Islam et al. (2010) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dari presentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*. Akan tetapi, penelitian ini sesuai penelitian Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dari presentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*.

Untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh hasil koefisien regresi senilai 0,051 yang berarti bahwa data bernilai positif serta dapat diartikan bahwa setiap penambahan satuan variabel *financial leverage* dapat meningkatkan *underpricing* sebesar 0,051 satuan. Nilai signifikansi 0,139 > 0,05 atau 5% berarti data tidak signifikan. Hal tersebut menjelaskan bahwa hipotesis 5 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Himawan (2012) yang menghasilkan bahwa terdapat pengaruh positif dari *financial leverage* terhadap *underpricing*.

Kesimpulan

Berdasarkan tujuan penelitian yakni untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh faktor-faktor terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dari 42 perusahaan selaku sampel penelitian ditemukan hasil yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return On Asset* dan presentase saham yang ditawarkan mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan *financial leverage* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, ukuran

perusahaan, *Return On Asset* (ROA), presentase saham yang ditawarkan dan *financial leverage* secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Bagi perusahaan yang hendak melakukan IPO di masa mendatang, disarankan agar mengamati *financial leverage* yakni *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dalam penelitian ini, *financial leverage* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* namun tidak terlalu signifikan. Terdapat berbagai keterbatasan dalam penelitian ini yakni terkait periode penelitian yang dilakukan hanya dalam satu tahun serta keterbatasan terkait variabel yang digunakan, yakni hanya lima variabel yang digunakan sementara itu banyak variabel lain yang mungkin dapat memberikan pengaruh bagi tingkat *underpricing*. Sehingga bagi peneliti selanjutnya disarankan agar menambah variabel dalam penelitian seperti jenis industri, umur perusahaan serta *Earning Per Share* serta hendaknya periode penelitian diperpanjang agar distribusi data yang diperoleh lebih baik.

Daftar Pustaka

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Aggarwal, R., Leal, R., & Hernandez L. (1993). The After Market Performance of Initial Public Offerings in Latin America. *Financial Management*, 22, 42-53.
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment Banking, Reputation and the Underpricing of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1), 213-232.
- Cnbcindonesia.com. (2018, 31 Desember). Kinerja IHSG 2018, Terburuk dalam 3 Tahun. Diakses tanggal 16 Maret 2021, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181231120250-17-48509/kinerja-ihsg-2018-terburuk-dalam-3-tahun>
- Handayani, S. (2008). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek*. <http://eprints.undip.ac.id/18319/>
- Himawan, A. R. (2012). *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010*. 1–74
- Islam, M. A., Ali, R., & Ahmad, Z. (2010). An Empirical Investigation into the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4). <https://doi.org/10.5539/ijef.v2n4p36>
- Khomsiyah. (2005). *Reputasi Penjamin Emisi Saham, Reputasi Underwriter dan Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi.
- Nurhidayati, S. & Nur, I. (1998). Analisis Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 13(1), 21–30.
- Pahlevi, R. W. (2014). *Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana*. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232. <http://jurnal.uui.ac.id/JSB/article-/download/3821/3395>
- Risqi, I. A., & Harto, P. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 0(0), 398–404.
- Ritter, J. R. (1987). The Cost of Going Public. *Journal of Financial Economics* 19 1997, 269-281.
- Setianingrum & Suwito. (2008). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. Fokus Manajerial, 6(1), 84 – 93.
- Suyatmin & Sujadi. (2006). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *BENEFIT*, 10(1).
- Trisaningsih, S. (2005). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. In *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 195-210. <https://doi.org/10.23917/-reaksi.v4i2.3588>

Yoga. (2009). Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 9(1).