

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Reputasi *Underwriter* Dan Jenis Industri Terhadap *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di Bei Pada Tahun 2020-2021

Sarkia Adelia Lukman¹, Tri Kunawangsih P

Program Studi Sarjana Terapan Keuangan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

*Coessponding Author Email: sarkiadelial@gmail.com

Abstract

Underpricing is an initial public offering phenomenon that often occurs in the capital market and has been proven by researchers. This study aims to analyze the effect of the current ratio, return on assets, debt to equity ratio, reputation of the underwriter, and type of industry on underpricing. The sampling method used is purposive sampling on a sample of companies carrying out initial public offerings (IPOs) that are listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020-2021 period. The research method used is Multiple Linear Regression Analysis, with the help of Microsoft Excel and Eviews9. The results of the study show that simultaneously the current ratio, return on assets, debt to equity ratio, reputation of the underwriter and type of industry affect underpricing by 55.35%. Partially, the current ratio has a negative effect on underpricing of $0.0480 < 0.05$ and the debt to equity ratio has a positive effect on underpricing of $0.0002 < 0.05$, while return on assets, underwriter reputation and type of industry have no significant effect on underpricing.

Keywords: *Initial Public Offering, Underpricing, Liquidity (CR), Profitability (ROA), Leverage (DER), Underwriting Reputation, Industrial Type.*

Abstrak

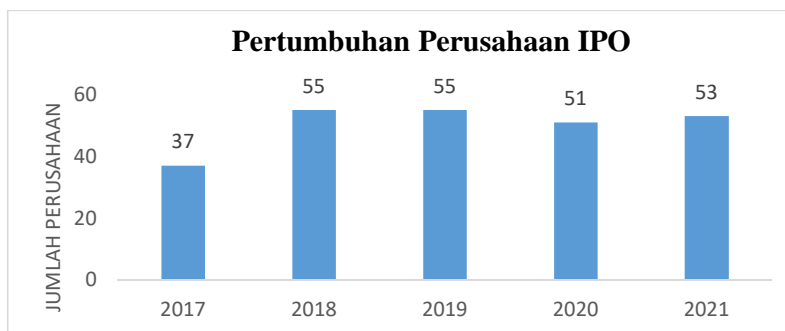
Underpricing merupakan sebuah fenomena initial public offering yang sering terjadi di pasar modal dan telah dibuktikan oleh para peneliti. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh current ratio, return on asset, debt to equity ratio, reputasi undewriter dan jenis industri terhadap underpricing. Metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling pada sampel perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2021. Metode penelitian yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda, dengan bantuan Microsoft Excel dan Eviews9. Dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan current ratio, return on asset, debt to equity ratio, reputasi undewriter dan jenis industri mempengaruhi underpricing sebesar 55.35%. Secara parsial current ratio berpengaruh negatif terhadap underpricing sebesar $0.0480 < 0.05$ dan debt to equity ratio berpengaruh positif terhadap underpricing sebesar $0.0002 < 0.05$, sedangkan return on asset, reputasi undewriter dan jenis industri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing.

Kata Kunci : *Initial Public Offering (IPO), Underpricing, Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Leverage (DER), Reputasi Undewriter, Jenis Industri.*

LATAR BELAKANG

Pandemi Covid-19 telah menyebabkan ekonomi dunia merasakan resesi akibat pembatasan mobilitas masyarakat dan pengeluaran konsumen yang ditekan selama masa karantina guna memutuskan penyebaran virus. Hal ini memaksa pemerintah dan otoritas perlu mengeluarkan stimulus yang masif dengan cara melonggarkan likuiditas (suku bunga) hingga suntikan dana ke pasar untuk menopang aktivitas perekonomian guna pemulihan ekonomi (Zahrotun Nisa et al., 2021). Salah satu pemulihan kegiatan masyarakat di era pandemi covid-19 didukung oleh perkembangan teknologi yang semakin pesat menimbulkan adanya persaingan antar pengusaha (produsen) dan peningkatan calon emiten, sehingga pada masa covid -19 ini persaingan usaha di *market* sangat ketat. Banyak perusahaan (emiten) berlomba-lomba mengembangkan bisnisnya dan mempertahankan eksistensinya pada *market* di masa sulit ini. Meningkatnya persaingan pada *market* di masa pandemi ini menuntut para pelaku ekonomi (emiten) untuk menyiapkan dana yang besar guna menunjang kegiatan operasional dalam mengembangkan perusahaannya. Perusahaan perlu melakukan ekspansi untuk mendapatkan laba dan mempertahankan eksistensinya di dalam kegiatan bisnis terutama di masa pandemi Covid-19.

Perusahaan yang menerbitkan saham dan memasarkan sahamnya ke publik dikenal dengan sebutan *go public* atau bisa di sebut dengan *initial public offering* (IPO). Kegiatan IPO memberikan akses modal ekuitas ke publik yang demikian dapat menurunkan biaya pendanaan operasi dan investasi perusahaan (Ljungvist, 2007:378). Selain itu, keuntungan lain dari IPO diantaranya membantu emiten dalam diversifikasi usahanya, memudahkan dalam berinvestasi ke perusahaan lainnya dan tentunya manajemen dan juga berguna untuk mengetahui nilai perusahaan tersebut oleh khalayak ramai (Sunariyah, 2013).



Gambar 1. Pertumbuhan Perusahaan Yang Melakukan IPO di BEI

Berdasarkan data diatas menunjukkan bahwa dalam lima tahun terakhir pertumbuhan perusahaan yang melakukan IPO terus meningkat, meskipun di tahun 2020 dan 2021 menurun tidak signifikan jika dibandingkan dengan tahun 2017. Perusahaan yang menyelenggarakan IPO pada situasi pandemi covid-19 di tahun 2020 hingga 2021 meningkat dari berbagai sektor industri, dimana berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa di tahun 2020 terdapat 51 perusahaan melakukan *go public* dan di tahun 2021 meningkat menjadi 53 perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa di masa pandemi covid-19, perusahaan memiliki minat yang tinggi dalam memperoleh dana segar melalui bursa saham. Dimana ini mendorong pelaku ekonomi (perusahaan) untuk kembali bersemangat dalam meningkatkan penggunaan dana agar bisa membantu pemerintah dalam mempercepat pemulihan ekonomi. Penelitian ini berpusat pada

semua perusahaan yang menyelenggarakan IPO di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi covid-19 pada tahun 2020 sampai 2021 untuk diteliti lebih lanjut.

Salah satu problematika yang sering terjadi dari pelaksanaan IPO ialah peristiwa *underpricing* yang menampakkan bahwa harga wajar saham pada saat penawaran di pasar perdana lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham saat di tawarkan di pasar sekunder (Handayani, 2008). Peristiwa *underpricing* dapat disebabkan oleh beberapa faktor internal yang berasal dari rasio keuangan perusahaan diantaranya *current ratio*, *return on asset* dan *debt to equity ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang di aplikasikan perusahaan guna mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Semakin likuid sebuah perusahaan menandakan bahwa kondisi perusahaan semakin baik begitupun sebaliknya. Hal ini tentu mempengaruhi keputusan investor sebelum memberikan modal investasinya. (Suyatmin & Sujadi, 2006).

Rasio lainnya yaitu *return on asset* (ROA) yang digunakan perusahaan maupun investor untuk menghitung tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui asset lainnya. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi menjadi daya tarik untuk investor dimana investor melihat hal tersebut sebagai sesuatu yang menguntungkan. Kondisi ini dapat menghindari hal-hal yang tidak wajar terjadi pada pelaksanaan *initial public offering* khususnya saat penetapan harga saham sehingga dapat menurunkan *underpricing* saham (Pahlevi, 2014). Faktor internal lainnya selain dua rasio diatas ialah *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan salah satu indikator *leverage*, gunanya untuk mengukur besarnya jaminan tersedia untuk menutupi hutang perusahaan. Dimana, secara teori diketahui bahwa semakin besar *debt to equity ratio* dalam sebuah perusahaan maka semakin besar juga pengaruh kepada harga. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh (Sesti Maulidya et al., 2016). Faktor eksternal juga memberikan pengaruh terhadap *underpricing* diantaranya reputas *underwriter* dan jenis industri. *Underwriter* yang merupakan pihak ketiga dalam menjembatani kebutuhan dari emiten dan investor. Sedangkan jenis industri merupakan kelompok perusahaan yang mempunyai karakteristik tertentu di bidangnya. (Junaeni & Agustian, 2013).

Berdasarkan beberapa data dari penelitian sebelumnya, terjadi gap antara harga IPO dan harga dipasar sekunder, hal ini membuktikan bahwa tingkat peristiwa *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO tahun 2020 hingga 2021 masih tinggi dan terus terjadi, sehingga perlu langkah efektif dari perusahaan dalam meminimkan terjadinya *underpricing* saham. Selain itu, terdapat hasil kesimpulan yang berbeda-beda dari peneliti terdahulu sejak tahun ke tahun sehingga menimbulkan adanya *research gap*. Berdasarkan kondisi diatas, penulis merasa perlu untuk dilakukan penelitian kembali, sehingga penulis tertarik membuat penelitian dengan judul **“PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE, REPUTASI UNDERWRITER DAN JENIS INDUSTRI TERHADAP UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO DI BEI PADA TAHUN 2020-2021”**

KAJIAN TEORITIS

Teori *Signaling*

Teori *signaling* ialah teori yang membahas bagaimana tindakan manajemen perusahaan dalam menyampaikan informasi yang akurat terkait kinerja perusahaan. Sehingga berperan dalam menguraikan penyebab terjadinya peristiwa *underpricing* pada perusahaan yang menyelenggarakan IPO dimana teori ini didukung oleh teori asimetri informasi. Baron (2015) .

Initial Public Offering (IPO)

Initial public offering adalah kegiatan penawaran umum perdana saham ke publik yang diselenggarakan oleh perusahaan pertama kali (dietrich,2012).

Underpricing Saham

Underpricing merupakan akibat dari harga saham yang tidak jelas saat melakukan tawar-menawar di pasar perdana. Peristiwa ini di sebabkan oleh ketidaksesuaian harga di pasar perdana yang ditimbulkan dari ketidakmerataan informasi yang diterima baik dari pihak *underwriter* maupun pihak emiten. Caster dan Manaster dalam Handayani (2008).

Current Ratio (CR)

Current ratio (CR) merupakan salah satu alat ukur dari rasio likuiditas yang ditetapkan dengan menghitung perbandingan perbedaan antara kewajiban lancar dengan aset lancar. (Pahlevi, 2014)

Return on Asset (ROA)

Return On Asset merupakan rasio yang dibuat guna memperoleh informasi yaitu dengan menggunakan aktiva sebagai informasi bagaimana cara perusahaan memperoleh laba. (Retnowati, 2013:185).

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu indikator dari rasio leverage yang di aplikasikan agar bisa mengetahui sebisa mana perusahaan tersebut dapat mengatasi persoalan perhutangan dengan dana yang sudah ada. (Fahmi, 2013:73).

Reputasi Underwriter

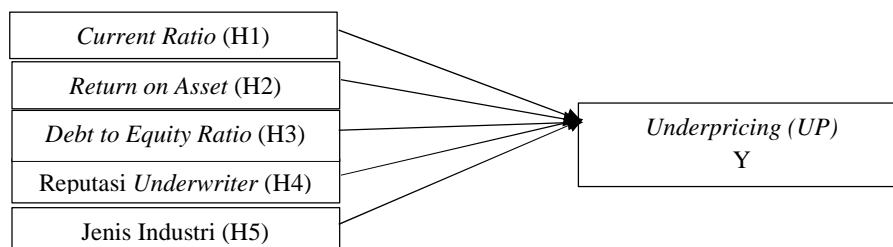
Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*) adalah Perusahaan swasta (pihak eksternal) yang menggabungkan keperluan emiten dan investor, atau penanggung resiko penjualan efek emiten kepada investor. (Dimovski at all. 2011, dalam Yulianto, 2019).

Jenis Industri

Jenis industri menjadi salah satu indikator dalam penelitian untuk meneliti jenis industri apakah ditemukan fakta adanya dominasi beberapa factor di pasar modal Indonesia. (Yolana & Martani, 2005).

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini menggambarkan skema hubungan variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*).



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

1. Current Ratio (CR)

Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya dengan asset yang dimiliki merupakan bagian dari likuiditas. *Current ratio* merupakan rasio yang diaplikasikan perusahaan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Semakin likuid sebuah perusahaan menandakan bahwa kondisi perusahaan semakin baik begitupun sebaliknya. Dalam Penelitian (Suyatmin & Sujadi, 2006) menunjukkan hasil kesimpulan *current ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Namun, dalam penelitian (Hapsari, 2012) memberikan hasil kesimpulan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Current Ratio mempunyai pengaruh negatif terhadap underpricing

2. Return On Asset (ROA)

ROA adalah salah satu rasio profitabilitas yang dapat menunjukkan seberapa besar efektifitas suatu perusahaan dalam beroperasi, sehingga dapat menghasilkan keuntungan ataupun laba bagi perusahaan. Menurut Ghozali (2002), dijelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Hal tersebut menimbulkan suatu kemungkinan investor agar mendapatkan *return* awal semakin rendah. Dalam penelitian (Pahlevi, 2014), (Erlina & Widyarti, 2013) dan (Fala, 2021), membuktikan *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Maka, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H2: Return On Asset (ROA) pengaruh negatif terhadap underpricing

3. Debt to Equity Ratio

Dalam penelitian (Kusumawati & Fitriyani, 2020) mengatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Sesti Maulidya et al., 2016) bahwa DER yang tinggi dapat menyebabkan peningkatan *initial return* juga. Berdasarkan penjabaran diatas, dapat disusun hipotesis yang akan diajukan sebagai berikut:

H3: Debt to Equity Ratio (DER) pengaruh positif terhadap underpricing

4. Reputasi Underwriter

Underwriter akan berperan besar untuk penentuan harga perdana saham sebab emiten dan *underwriter* yang menentukan harga. Hal tersebut melatarbelakangi asumsi yang menyatakan jika *underwriter* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced* mengingat perannya sebagai pihak eksternal yang menjadi nara hubung kepentingan emiten dengan investor (Nurhidayati dan Nur Indriantoro, 1998). Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) menyatakan reputasi *underwriter* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini sejalan dengan (Winarsih Ramadana, 2018) yang membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H4: Reputasi Underwriter pengaruh negatif terhadap underpricing

5. Jenis Industri

Pemilihan variabel jenis industri dilakukan untuk melihat kemungkinan *underpricing* terjadi pada seluruh sektor industri yang telah melakukan IPO atau terkhusus beberapa sektor industri saja serta melihat adanya ketidaksamaan nilai *underpricingnya* (Kristiantari, 2021).

Dalam hal ini telah ditemukannya fakta bahwa dalam pasar modal jenis industri dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* karena masing-masing industri tersebut mempunyai risiko dan nilai ketidakpastian yang berbeda yang akan berpengaruh kepada keputusan investor dalam menentukan keputusan investasi. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lestari at al. 2015) dan (Yolana & Martani, 2005), yang membuktikan bahwa *underpricing* secara negatif dipengaruhi oleh jenis industri sektor manufaktur dan non manufaktur. Berdasarkan hal ini, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H5: Jenis industri berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi linear berganda. Penelitian menggunakan jenis sampel data sekunder yang mana merupakan data-data yang di dapat dari website perusahaan maupun instansi resmi dan terdaftar di BEI saat mengadakan IPO pada periode tahun 2020-2021. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* untuk memberikan kriteria sesuai dengan tujuan penelitian dalam penentuan sampel atas populasi penelitian. Metode penelitian selanjutnya untuk melakukan uji hipotesis adalah metode analisis regresi linear berganda yang bertujuan untuk menguji bentuk data berupa *cross section* dengan memanfaatkan *software Eviews 9* dan *Microsoft Excel* dalam membantu pengolahan data.

Variabel dan Pengukuran Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data rasio keuangan (*Current Ratio, Return on Assets, Debt to Equity Ratio*) dan data eksternal berupa reputasi *underwriter* dan jenis industri pada perusahaan yang telah IPO tahun 2020-2021. Data-data tersebut didapat dari prospektus pada sumber yang terpercaya yaitu www.idx.co.id, www.idnfinancial.com, www.yahoofinance.com serta *website* lembaga perusahaan terkait.

Tabel 1. Pengukuran Varibel Penelitian

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	<i>Underpricing</i> Saham (Y)	$IR = \frac{P - P_0}{P_0} \times 100\%$	Rasio
2	<i>Current Ratio</i> (X1)	$CR = \frac{OP}{CA}$	Rasio
3	<i>Return on Asset</i> (X2)	$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aktiva}$	Rasio
4	<i>Debt to Equity Ratio</i> (X3)	$DER = \frac{Total Hutang}{Total Equity}$	Rasio
5	Reputasi <i>Underwriter</i> (X4)	Pengukuran didasarkan pada top 10 dalam 20 <i>most active brokerage house monthly</i> IDX yang dilihat dari total frekuensi perdagangannya. Pengukuran dibuat dengan : 1. Memberi angka 1 bagi top 10 2. Memberi angka 0 bagi non top 10	Nominal
6	Jenis Industri X5	Jenis industri diukur dengan dummy menggunakan angka 1 pada industri manufaktur dan 0 pada industri bukan manufaktur.	Nominal

Prosedur Pengumpulan Data

Pengumpulan sampel data dalam penelitian ini dilakukan melalui penerapan metode *purposive sampling*, yaitu data populasi dipilih untuk dijadikan sampel dengan kriteria tertentu. Penggunaan data sekunder dalam penelitian ini menyebabkan metode pengumpulan data dilakukan dengan cara berikut:

Tabel 2. Kriteria Perusahaan

No	Kriteria	Hasil
1	Perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2020-2021	104
2	Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i>	14
3	Perusahaan yang wajar	26
4	Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i>	3
5	Perusahaan yang mengalami <i>Underpricing</i>	61

Tabel 3. Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2020-2021

Code	Jenis Industri	Harga IPO	Harga Penutupan	IR	Keterangan
CSRA	Perkebunan	125	264	1,112	<i>Underpricing</i>
TRIN	Properti dan Perumahan	200	340	0,7	<i>Underpricing</i>
AMOR	Jasa Keuangan	1900	1490	-0,216	<i>Overpricing</i>
DMND	Makanan dan Minuman	915	1350	0,4754	<i>Underpricing</i>
SOFA	Perabotan Rumah	100	100	0	<i>Wajar</i>
DGNS	Kesehatan	200	336	0,680	<i>Underpricing</i>

Sumber: www.idx.co.id (data diolah 2022)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisi Deskriptif

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	UP	CR	ROA	DER
Mean	0.450964	1.562230	0.094800	0.925698
Median	0.350000	1.572000	0.066900	0.890005
Maximum	1.285700	3.040000	0.397410	2.404760
Minimum	0.097400	0.040000	0.006705	0.189484
Std. Dev.	0.259690	0.699994	0.090130	0.457281
Observations	61	61	61	61

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9

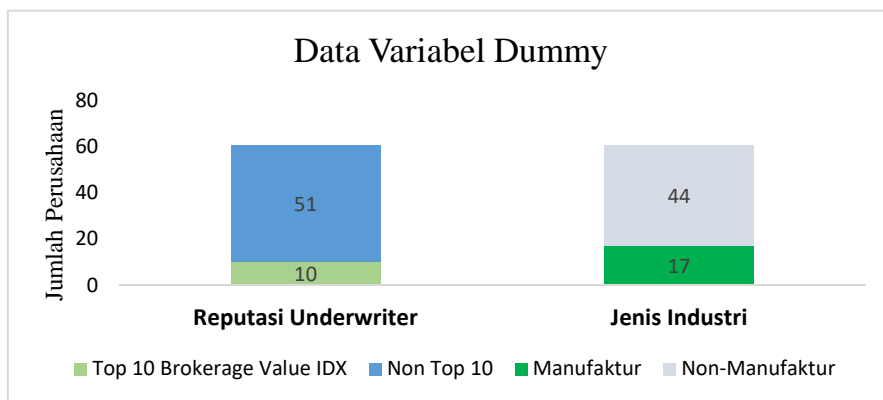
Berdasarkan Tabel 4, menunjukkan jumlah data observasi yang di gunakan pada penelitian ini yakni sejumlah 61 sampel objek data saham yang telah di analisis berdasarkan data propektus dan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan Tabel 4, di ketahui bahwa hasil

pengolahan pada *underpricing* mempunyai nilai mean sebesar 0.4509 dengan batas nilai maksimum sebesar 1.286 sedangkan nilai minimum sebesar 0.097. Hal ini menunjukan bahwa perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *underpricing* dibawah 0.4509 merupakan perusahaan yang memiliki nilai *underpricing* lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai *underpricing* diatas 0.4509.

Hasil Table 4, menunjukan bahwa *Current Ratio* (CR) memiliki nilai *mean* sebesar 1.5622 dengan nilai maksimum sebesar 3.040 dan nilai minimum sebesar 0,040. Hasil tersebut menunjukan bahwa pada saat dilakukan penawaran saham pertama kali di BEI, perusahaan-perusahaan sampel mempunyai total asset lancar hingga mencapai 1,5622 kali dibandingkan total hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Hal ini menggambarkan kemungkinan tingginya nilai CR di pengaruhi oleh keadaan perusahaan yang masih baru sehingga perusahaan belum mendapatkan pinjaman jumlah besar dalam jangka pendek.

Hasil data *Return on Asset* (ROA) pada Tabel 4, menunjukkan bahwa *mean* perusahaan sebesar 0,9480 dengan nilai maksimum berada pada angka 0,397 dan nilai minimum berada pada angka 0,007. Hasil tersebut menggambarkan bagaimana management perusahaan mampu mengelola asset yang dimiliki untuk memperoleh profit guna menarik perhatian investor sebelum melakukan penawaran perdana di BEI.

Hasil *mean Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan pada Tabel data 4, sebesar 0,9257 dengan nilai maksimum 2,405 dan nilai minimum sebesar 0,189. Hasil tersebut menggambarkan pengelolaan dana perusahaan yang cenderung menggunakan dana sendiri dibanding hutang dari pihak ketiga.



Gambar 3. Perbandingan *Underwriter* dengan Jenis Industri Perusahaan

Hasil deskripsi variabel dummy reputasi *underwriter* (dRU) pada gambar 3, menunjukan bahwa jumlah perusahaan yang menggunakan *underwriter* top 10 *brokerage value* IDX sebanyak 10 perusahaan dari total 61 perusahaan yang IPO di BEI tahun 2020-2021. Sisanya sebanyak 51 perusahaan menggunakan *underwriter* yang tidak termasuk top 10 *brokerage value* IDX. Nilai RU yang rendah menunjukkan bahwa dalam pelaksanaan penawaran saham perdana perusahaan cenderung memilih *underwriter* yang tidak masuk dalam 10 top *brokerage value* IDX.

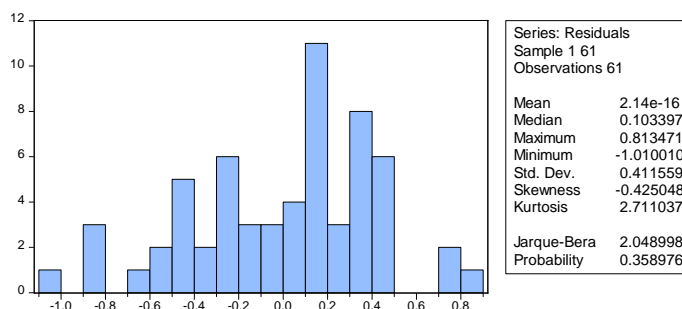
Hasil deskripsi variabel dummy Jenis Industri (dJI) pada gambar 3, menunjukan bahwa jumlah perusahaan berjenis manufaktur sebanyak 17 perusahaan dari total 61 perusahaan yang IPO di BEI tahun 2020-2021. Sedangkan sisanya sebanyak 44 perusahaan bergerak di industri non-manufaktur.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Penelitian ini terdapat uji normalitas yang diterapkan untuk menguji apakah pada model regresi, variabel residu termasuk data berdistribusi normal atau tidak. Model regresi ini diuji dengan menerapkan uji Jarque-Bera.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil Olahan Eviews 9

Pada Tabel 5, dihasilkan nilai probability sebesar $0,3589 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_a ditolak yang artinya data yang diuji berdistribusi normal dengan nilai Jarque-Bera sebesar 2,048.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Centered VIF
C	NA
CR	2.233776
ROA	1.275665
DER	2.200782
DRU	1.120153
DJI	1.041219

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9

Pada Tabel 6, dihasilkan nilai nilai VIF kurang dari 10 pada setiap variabel independen, sehingga disimpulkan H_0 diterima yang berarti *variable independent* yang ada pada penelitian ini tidak memperlihatkan gejala multikolinearitas dalam model.

3. Pengujian Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0.333619	Prob. F(18,42)	0.9929
Obs*R-squared	7.630712	Prob. Chi-Square(18)	0.9836
Scaled explained SS	14.82758	Prob. Chi-Square(18)	0.6738

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9

Berdasarkan hasil uji *white* pada Tabel 7, diperoleh nilai prob chi-square sebesar $0.6738 > 0.05$, sehingga disimpulkan H_0 diterima yang berarti tidak terjadi pelanggaran heteroskedastisitas pada model.

Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8. Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	Adjusted R-squared
0.590700	0.553491

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9

Berdasarkan Tabel 8, diperoleh nilai adjusted R² sebesar 0.553. Hal ini menunjukkan bahwa 55,35% perubahan variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel *current ratio* (CR), *return on aset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *reputasi underwriter* (dRU) dan jenis industri (dJI). Sedangkan sisanya sebesar 44,65% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak menjadi objek dalam penelitian ini.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 9. Hasil Pengujian Regresi Secara Simultan

F-statistic	Prob(F-statistic)
15.87514	0.000000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9

Berdasarkan pengujian Tabel 9, diperoleh nilai F sebesar 15,875. Sedangkan untuk nilai f table diperoleh sebesar 2,382, sehingga didapat $15,876 > 2,382$ atau $f \text{ hitung} > f \text{ table}$. Hal ini menandakan bahwa H_0 ditolak yang berarti secara simultan *Current Ratio* (CR), *return on aset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *reputasi underwriter* (dRU) dan jenis industri (dJI) mempunyai pengaruh terhadap tingkat *Underpricing saham*. Sementara berdasarkan nilai probabilitanya yakni $0,0000 < 0,05$ yang menandakan H_a diterima sehingga disimpulkan bahwa *Current Ratio* (CR), *return on aset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *reputasi underwriter* (dRU) dan jenis industri (dJI) mempunyai pengaruh terhadap tingkat *Underpricing saham*.

2. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 10. Pengujian Secara Parsial

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
CR	-0.096742	-2.022536	0.0480	Berpengaruh signifikan
ROA	-0.167482	-0.596590	0.5532	Tidak Berpengaruh
DER	0.292841	4.029320	0.0002	Berpengaruh signifikan
DRU	0.015179	0.283949	0.7775	Tidak Berpengaruh
DJI	-0.065405	-1.335991	0.1871	Tidak Berpengaruh

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9

Hasil Tabel 10, menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen yang diteliti berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut analisis dari masing-masing uji variabel dependen terhadap variabel independen :

1. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Underpricing* saham

Hasil pengujian CR diperoleh nilai t sebesar 2,022. Kemudian untuk nilai t tabel dengan $df = n - k = 61 - 6 = 55$ diperoleh t tabel sebesar 2,004. Maka didapat t hitung $2,023 > t$ tabel 2,004. Disamping itu, tingkat signifikansi berada pada angka 0,048 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini menandakan penolakan H_0 sehingga disimpulkan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sesti Maulidya et al., 2016) dan (Pahlevi, 2014) dan yang menyatakan adanya hubungan negatif yang signifikan antara CR dengan *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Erlina & Widyarti, 2013), (Kusumawati & Fitriyani, 2020) dan (Fala, 2021) yang berpendapat bahwa CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Kenaikan *current ratio* suatu perusahaan berdampak pada penurunan resiko kegagalan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban hutang lancarnya. Hal ini berarti tingkat resiko/ketidakpastian perusahaan yang dihadapi investor semakin kecil dan berimplikasi pada penetapan harga wajar nantinya. Semakin tinggi angka *current ratio* suatu perusahaan, maka semakin rendah juga angka ketidakpastian bagi investor. Oleh karena itu, *return* yang diterima investor menurun serta berpotensi kecil untuk terjadi *underpricing* (Suyatmin & Sujadi, 2006).

2. Pengaruh *Return on Asset* terhadap *underpricing*

Hasil pengujian ROA diperoleh nilai t sebesar 0,597. Kemudian untuk nilai t tabel dengan $df = n - k = 61 - 6 = 55$ diperoleh t tabel sebesar 2,004. Maka didapat t hitung $0,597 < t$ tabel 2,004. Disamping itu, tingkat signifikansi berada pada angka 0,553 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_0 diterima dan disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Handayani, 2008), yang berpendapat bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Erlina & Widyarti, 2013) yang menyatakan adanya hubungan negatif yang signifikan antara ROA dengan *underpricing*. Dengan demikian H_2 yang diajukan penelitian ini dimana ROA berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*, ditolak.

Underpricing tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel ROA. Hal ini karena tiap investor tidak hanya mempertimbangkan nilai ROA dalam prospektus, namun kemungkinan juga investor mempertimbangkan nilai ROA dalam beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Dengan demikian, investor dapat menilai apakah ada peluang terjadi *mark-up* dalam laporan keuangan perusahaan tersebut (Handayani, 2008).

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing*

Hasil pengujian DER diperoleh nilai t sebesar 4,029. Kemudian untuk nilai t tabel dengan $df = n - k = 61 - 6 = 55$ diperoleh t tabel sebesar 2,004. Maka didapat t hitung $4,029 > t$ tabel 2,004. Disamping itu, tingkat signifikansi berada pada angka 0,002 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan demikian disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hasil

ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pahlevi, 2014), (Rukmiati, 2017) dan (Kusumawati & Fitriyani, 2020) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian (Handayani, 2008) dan (Pakpahan & Ernita, 2015) yang mengemukakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian H3 yang diajukan penelitian ini dimana DER berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*, dapat diterima.

Menurut Kim et al., (2001), secara teoritis, DER mendeskripsikan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya DER perusahaan dapat menunjukkan semakin besarnya risiko *financial* ataupun risiko kegagalan perusahaan guna mengembalikan pinjamannya agar dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Financial leverage* yang tinggi dapat mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* sebab dapat berpengaruh pada meningkatkan ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya.

4. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing*

Hasil pengujian reputasi *underwriter* diperoleh nilai t sebesar 0,284. Kemudian untuk nilai t tabel dengan $df = n - k = 61 - 6 = 55$ diperoleh t tabel sebesar 2,004. Maka didapat t hitung $0,284 < t$ tabel 2,004. Disamping itu, tingkat signifikansi berada pada angka 0,777 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_0 diterima dengan demikian disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian H4 yang diajukan penelitian ini dimana reputasi berpengaruh negative terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*, tidak dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Pahlevi, 2014), (Kusumawati & Fitriyani, 2020) dan (Pakpahan & Ernita, 2015) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian (Winarsih Ramadana, 2018) dan (Yasa Gerianta, 2008).

Penolakan pada hipotesa ini disebabkan oleh penilaian sampel data, dimana penilaian reputasi hanya berdasarkan pada urutan pemeringkatan value 10 terbesar dari IDX hal ini dibuktikan dengan data reputasi *underwriter* perusahaan yang digunakan tidak semuanya masuk kedalam 10 besar, dimana hanya terdapat 10 dari 61 perusahaan yang menjamin emisinya masuk kedalam 10 besar IDX brokerage dan juga beberapa perusahaan menggunakan penjamin emisi yang sama.

5. Pengaruh Jenis Industri terhadap *underpricing*

Hasil pengujian jenis industri diperoleh nilai t sebesar 1,336. Kemudian untuk nilai t tabel dengan $df = n - k = 61 - 6 = 55$ diperoleh t tabel sebesar 2,004. Maka didapat t hitung $1,336 < t$ tabel 2,004. Disamping itu, tingkat signifikansi berada pada angka 0,187 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_0 diterima sehingga disimpulkan bahwa jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian H5 yang diajukan penelitian ini dimana jenis industri berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*, tidak dapat diterima. Hasil ini didukung dengan penelitian (Kristiantari, 2012) serta penelitian (Suyatmin & Sujadi, 2006) bahwa jenis industri tidak mempunyai pengaruh terhadap

underpricing. Serta tidak dapat mendukung hasil penelitian (Yolana & Martani, 2005) bahwa jenis industri berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Penolakan pada hipotesa ini disebabkan oleh penilaian sampel data, dimana data jenis industri perusahaan yang melakukan IPO tidak bervariasi klasifikasinya dan hanya dapat dibedakan berdasarkan 2 jenis perusahaan yakni manufaktur dan non-manufaktur. Tidak berpengaruhnya jenis industri juga dibuktikan dengan periode data sampel perusahaan IPO yang diambil sedikit serta ditemukan hanya beberapa saja jenis perusahaan manufaktur yang melakukan IPO yakni sebanyak 17 dari 61 perusahaan yang mengalami *underpricing*.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 11. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient
C	0.363283
CR	-0.096742
ROA	-0.167482
DER	0.292841
DRU	0.015179
DJI	-0.065405

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9

Hasil data pada Tabel 11, diperoleh persamaan regresi linear berganda berikut ini:

$$UP = 0,363 - 0,097CR_{it} - 0,167ROA_{it} + 0,293DER_{it} + 0,015dRU_{it} - 0,065dJI_{it}$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta () sebesar 0,363, artinya apabila variabel bebas yang terdiri dari *current ratio* (CR), *return on aset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *reputasi underwriter* (dRU) dan jenis industri (dJI) nilainya 0 maka tingkat *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,363%
2. Nilai koefisien *current ratio* (₁) sebesar -0,097, artinya jika nilai variabel bebas lain diasumsikan tetap dan CR mengalami kenaikan 1% maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 0,097%.
3. Koefisien *return on aset* (₂) bernilai -0,167 hal ini menjelaskan apabila variabel bebas lain bernilai tetap dan ROA naik 1% maka tingkat *underpricing* tidak mengalami penurunan maupun kenaikan sebesar 0,167% dikarenakan ROA tidak memiliki pengaruh.
4. Koefisien *debt to equity ratio* (₃) bernilai 0,293 yang dapat menjelaskan kenaikan tingkat *underpricing* sebesar 0,293% apabila nilai DER naik 1% dengan nilai variabel bebas lain diasumsikan tetap.
5. Koefisien reputasi *underwriter* (₄) bernilai 0,015 hal ini menjelaskan apabila variabel bebas lain bernilai tetap dan reputasi *underwriter* naik 1 satuan maka tingkat *underpricing* tidak mengalami perubahan.
6. Koefisien jenis industri (₅) bernilai -0,065 hal ini menjelaskan apabila variabel bebas lain bernilai tetap dan jenis industri naik 1 satuan maka tingkat *underpricing* tetap karena tidak memiliki pengaruh.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji f variabel *current ratio* (CR), *return on aset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), reputasi *underwriter* (dRU) dan jenis industri (dJI) secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia
2. Variabel *current ratio* (CR) secara parsial berpengaruh negatif terhadap *underpricing*
3. Variabel *Return On Asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.
4. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh positif terhadap *underpricing*.
5. Variabel *Reputasi Underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.
6. Variabel Jenis Industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

B. Saran

Saran yang dapat diajukan dalam penelitian ini untuk penelitian selanjutnya yaitu, memperpanjang periode (waktu) penelitian agar menambah data, sehingga dapat mendapatkan hasil data yang lebih normal. Memperluas dengan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi *underpricing*, seperti *return on equity* (ROE), *erning per share* dan dari faktor eksternal lain yaitu kurs, inflasi, sentiment investor. Menggunakan alat analisis yang berbeda sehingga akan menghasilkan data yang lebih akurat dan lebih dapat dipertanggung jawabkan.

DAFTAR REFERENSI

- Aini, N. S. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bei Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1), 88–102. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/1497>
- Carolina, D. (2020). Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, dan Total Asset Turnover Terhadap Underpricing Pada Penawaran umum perdana (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia). *JEMBATAN: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, Dan Akuntansi*, 5(1), 13–24.
- Erlina, I. P., & Widyarti, E. T. (2013). Analisis Pengaruh Current Ratio , EPS, ROA, DER, Dan Size Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Melakukan IPO.(Studi Kasus pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2(2), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Fala, N. (2021). *Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Earning Per Share (Eps), Return On Asset (Roa) Terhadap Initial Return (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019)*.
- Gunawan, M., & Jodin, V. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 20(2), 174–192. <https://doi.org/10.24912/je.v20i2.155>
- Handayani, S. R. (2008). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006) Tesis. In *Skripsi Undip Semarang*.
- Hapsari, V. A. (2012). Pada penawaran umum perdana di BEI. Universitas Diponegoro.

- Kusumawati, R., & Fitriyani, A. (2020). Fenomena Underpricing dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 5(2), 67–79. <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Marino, W. S., & Rohanah, A. S. (2021). Pengaruh Covid-19 Terhadap Pasar Modal Di Indonesia. *Jurnal Perbankan Dan Keuangan*, 2(2), 98–104. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/banku>
- Pahlevi, R. W. (2017). 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>
- Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182–190. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/aaj.v2i2.1442>
- Rukmiati. (2017). Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Yang Terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia. 1–14.
- Sesti Maulidya, P., Febrianty Lautania, M., Akuntansi, J., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Com, M. (2016). Pengaruh Asset Turnover, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Terjadinya Underpricing Saham Pada Perusahaan Di Pasar Penawaran Saham Perdana Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(1), 171–182. <https://jim.unsyiah.ac.id/EKA/article/view/764/568>
- Sulistiawati, E., Murtatik, S., Cahyani Pangestuti, D., & Korespondensi, P. (2021). Analisis Prospektus Informasi Dan Inflasi Terhadap Underpricing Saham Di Bei. *KORELASI Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2(2), 2021–1199. <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/article/view/1163/820>
- Suyatmin, & Sujadi. (2006). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Benefit*, 10(1), 11–33. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj/article/view/2882/2652%0Ahttp://journals.uns.ac.id/index.php/benefit/article/download/1230/793>
- Thoriq, K. N., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi Underpricing pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 19–31. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.1.19>
- Winarsih Ramadana, S. (2018). Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2). www.e-bursa.com,
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 - 2001. *Sna*, 8(September), 538–553.
- Zahrotun Nisa, R., Anny Nainggolan, Y., & Faturohman, T. (2021). Sharia Risk of Government-Owned Islamic Rural Banks during COVID-19 in Indonesia. *Peer-Reviewed Article Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(4), 2443–2687. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i4.5859>