

Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Periode 2020-2021

Seftiana Dwi Utami¹, Akhmad Toha², Ika Sisbintari³
seftianadu24@gmail.com

Abstract

Underpricing is an Initial Public Offering (IPO) phenomenon that often occurs in the capital market and has been proven by researchers in various countries. This study aims to analyze the factors that influence the level of underpricing. The variables examined include Debt to Equity Ratio (DER), company size, and the percentage of shares offered. This research was conducted with descriptive statistical analysis and multiple linear regression analysis. Data collection tool used was non-participant observation technique with purposive sampling method and obtained 87 companies as research samples from a population of 104 companies. The research concluded that firm size variable had a significant positive effect on the level of underpricing, while the DER variable and the percentage of shares offered not proven significant effect on the level of underpricing.

Keywords: *Underpricing, Debt to Equity Ratio (DER), company size, and percentage of shares offered*

Abstrak

Underpricing merupakan sebuah fenomena Initial Public Offering (IPO) yang sering terjadi di pasar modal dan telah dibuktikan oleh para peneliti di berbagai Negara. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing. Variabel yang diteliti meliputi Debt to Equity Ratio (DER), ukuran perusahaan, dan persentase saham ditawarkan. Penelitian ini dilakukan dengan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Alat pengumpulan data yang digunakan adalah teknik observasi non partisipan dengan metode purposive sampling dan diperoleh 87 perusahaan sebagai sampel penelitian dari populasi sebanyak 104 perusahaan. Hasil penelitian menyimpulkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap tingkat underpricing, sedangkan variabel DER dan persentase saham ditawarkan tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing.

Kata Kunci: *Underpricing, Debt to Equity Ratio (DER), ukuran perusahaan, dan persentase saham ditawarkan*

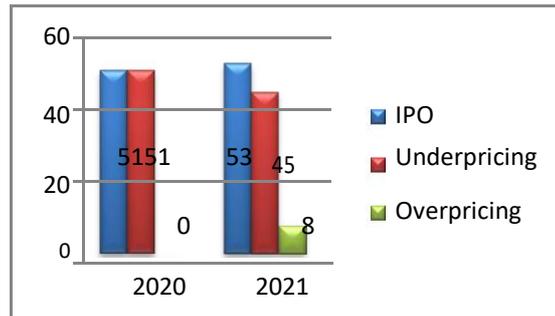
^{1,2,3} Universitas Jember

Pendahuluan

Setiap perusahaan pada umumnya menginginkan usahanya agar tumbuh dan mampu berkembang di tengah pesatnya persaingan bisnis. Perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai kegiatan operasional dalam mencapai pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Menurut Novitasari & Cahyati (2018), salah satu alternatif pendanaan yang dapat diambil oleh manajemen perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal adalah memilih alternatif pendanaan yang berasal dari luar yang didapatkan dengan penambahan jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru kepada masyarakat melalui pasar modal melalui mekanisme Penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO).

Penetapan harga saham perdana merupakan hal yang penting ketika perusahaan melakukan IPO. Pada proses penetapan harga saham sering terjadi fenomena dimana terdapat perbedaan harga saham saat diperdagangkan di pasar perdana dan di pasar sekunder. Menurut D. Alviani & Lasmana (2015), menyatakan terdapat dua fenomena umum yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal baik di dalam maupun luar negeri yaitu fenomena *overpricing* dan *underpricing*. Fadila & Utami (2020), menyatakan fenomena *underpricing* saham saat melakukan IPO merupakan kondisi yang sering terjadi di bursa saham tanpa memandang bursa saham berada di ekonomi negara maju atau negara berkembang.

Berikut ini akan menyajikan data mengenai kondisi perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2020-2021:



Gambar 1 Kondisi Perusahaan IPO di Indonesia Tahun 2020-2021

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

Gambar 1 menunjukkan bahwa dari 104 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2020-2021, sebanyak 96 perusahaan mengalami *underpricing*. Tingkat persentase perusahaan yang mengalami *underpricing* pada periode ini menunjukkan angka yang cukup tinggi yaitu mencapai 92,31%. Tingginya tingkat persentase perusahaan yang mengalami *underpricing* menunjukkan bahwa fenomena *underpricing* terjadi sangat dominan pada perusahaan yang melakukan IPO. Fadila & Utami (2020), menyatakan bahwa terjadinya tingkat *underpricing* yang tinggi harus dihindari dan diminimalisir oleh perusahaan, maka dari itu perusahaan perlu memahami mengenai pentingnya studi literatur mengenai *underpricing* saham pada suatu negara guna memperoleh pengetahuan lebih dalam terhadap kondisi *underpricing* saham. Perusahaan perlu memahami faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* agar dapat meminimalisir peluang risiko kerugian. Lengga et al. (2016), menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* baik melalui informasi keuangan dan non keuangan yang terdapat dalam prospektus. Perusahaan maupun investor perlu mengetahui dan mempertimbangkan

faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis dan melakukan kajian empiris terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan, dan persentase saham ditawarkan sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2020-2021 atas dasar adanya inkonsistensi hasil penelitian-penelitian sebelumnya tentang faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO, untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO, dan untuk mengetahui pengaruh persentase saham yang ditawarkan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Selain itu, juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

Tinjauan Pustaka

Manajemen Keuangan

Fahmi (2013:2) menjelaskan bahwa manajemen keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan menggunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari kemakmuran bagi para pemegang saham dan

sustainability (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan.

Signaling Theory

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal ini dapat berupa isyarat yang diberikan oleh pihak internal perusahaan (manajer) kepada pihak eksternal perusahaan (investor). Brigham dan Houston (2019:449) menjelaskan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) memberikan gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu bentuk tindakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *signaling theory* merupakan teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor sebagai petunjuk mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan yang untuk mengurangi adanya asimetri informasi yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan.

Pasar Modal

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan menurut Tandililin (2017:25), pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan

memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun.

Initial Public Offering

Penawaran saham merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan melalui pasar modal dengan melakukan penawaran umum perdana atau dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Menurut Tandelilin (2017:26), *Initial Public Offering* (IPO) merupakan proses penjualan sekuritas oleh perusahaan yang dilakukan pertama kali di pasar perdana sebelum diperjualbelikan di pasar sekunder.

Underpricing

Fenomena *underpricing* merupakan fenomena sering terjadi saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di bursa efek. Menurut Mayasari et al. (2018), *underpricing* merupakan fenomena yang menunjukkan dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana (*primary market*) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang terjadi di pasar sekunder (*secondary market*). Yolana dan Martani (dalam Maya, 2013) mendefinisikan bahwa *underpricing* merupakan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana saat *Initial Public Offering* (IPO).

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Solvabilitas perusahaan merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik dalam jangka pendek ataupun jangka panjang (Sujarweni, 2019: 61). *Debt to Equity*

Ratio memberikan gambaran mengenai kelayakan kredit dengan kata lain kemampuan perusahaan untuk membayar utang perusahaan yang ada dengan menggunakan modal/ekuitas.

Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan gambaran mengenai besar atau kecilnya suatu perusahaan.

Pengelompokan perusahaan pada umumnya terbagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) perusahaan kecil (*small firm*). Sujarweni (2015:211) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan sebagai kegiatan operasi perusahaan. Muhardi (dalam Saad & Abdillah, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diukur dengan mentransformasikan total aset yang dimiliki oleh perusahaan ke dalam logaritma natural. Tujuan dari memproksikan ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural adalah agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih.

Persentase Saham Ditawarkan

Besarnya persentase saham menunjukkan persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat. Leland dan Phyle (1997, dalam Maya, 2013) menjelaskan bahwa besarnya persentase penawaran saham menunjukkan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan oleh emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham akan digunakan oleh investor sebagai tanda bahwa prospek perusahaannya baik. Dapat disimpulkan bahwa persentase saham ditawarkan menunjukkan seberapa

besar bagian dari modal disetor yang ditawarkan dan akan dimiliki oleh publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan yang digunakan sebagai bentuk informasi atau sinyal bagi investor.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Penelitian ini melihat hubungan variabel terhadap objek yang diteliti dan bersifat kausal (hubungan sebab akibat).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau IPO selama periode 2020-2021 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah 104 perusahaan. Teknik *sampling* dalam penelitian ini menggunakan teknik *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan <i>go public</i> yang melakukan IPO periode 2020-2021	104
2	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(7)
3	Perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI	(6)
4	Laporan keuangan yang tidak menggunakan nilai tukar rupiah	(4)
Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel		87

Sumber : www.idx.go.id, (Data diolah)

Berdasarkan proses seleksi sampel dengan metode *purposive sampling*, didapatkan sebanyak 87 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data mengenai informasi perusahaan yang termuat dalam buku prospektus, laporan keuangan, dan *annual report* masing-masing perusahaan yang dapat diakses dari *website* Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional

Variabel Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tingkat *underpricing* saham. *Underpricing* merupakan kondisi dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder saat pertama kali perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia. Tingkat *Underpricing* diukur dengan:

$$(\%) = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdapat 3 variabel, yaitu:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. DER diukur dengan:

=
Ukuran perusahaan

h b.

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan gambaran mengenai besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan sebagai kegiatan operasi perusahaan. Untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih ukuran perusahaan dapat ditransformasikan menggunakan logaritma natural dengan rumus:

$$h = \ln \left(\frac{h}{h} \right)$$

c. Persentase saham ditawarkan

Persentase saham yang ditawarkan merupakan besarnya persentase penawaran saham yang menunjukkan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan oleh emiten.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependendengan menggunakan program SPSS. Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda berganda dilakukan analisis uji asumsi klasik untuk memastikan tidak ada masalah pada uji normalitas, multikolinierieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi agar regresimemberikan hasil yang *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Persamaan model regresi linier berganda yang akan dibentuk pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$= \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$: Koefisien Regresi

Y : *Underpricing*

X₁ : *Debt to Equity Ratio*

X₂ : Ukuran Perusahaan

X₃ : Persentase Saham Ditawarkan

e : *Error term*

Hasil Dan Pembahasan

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

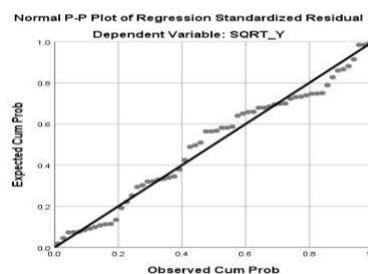
Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	T.UN D	DER	UP	PSD
<i>Mean</i>	.32141	1.407 9	25.9917	.221312 3
<i>Maximum</i>	.700	11.87 4	30.578	.48980
<i>Minimum</i>	.005	.013	16.732	.01056
Standar Deviasi	.17571	.6631	1.93564	.083770
<i>Observatio</i> <i>n</i>	87	87	87	87

Sumber: data diolah (2022)

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas P-Plot (eliminasi data outlier dan transformasi data)

Sumber: data diolah (2022)

Dapat dilihat dari Gambar 2 hasil uji normalitas P-Plot setelah dilakukan eliminasi data *outlier* dan transformasi data menunjukkan persebaran data pada model regresi sudah terdistribusi normal karena data residual menyebar dan mengikuti garis diagonalnya.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinieritas

	Collinearity Statistic		
	Std. Error	Tolerance	VIF
DER	.040	.949	1.054
UP	.129	.927	1.078
PSD	.320	.954	1.049

Sumber : Data diolah (2022)

Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa untuk nilai *tolerance* DER yaitu sebesar 0,949 ($0,949 > 0,10$), untuk UP sebesar 0,927 ($0,927 > 0,10$), dan untuk PSD sebesar 0,954 ($0,954 > 0,10$). Tabel 3 juga menunjukkan nilai VIF untuk DER sebesar 1,054 ($1,054 < 10$), untuk nilai UP sebesar 1,078 ($1,078 < 10$), dan untuk nilai PSD sebesar 1,049 ($1,049 < 10$). Artinya, pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas, karena hasil nilai *tolerance* lebih besar daripada nilai standar an nilai VIF lebih kecil daripada nilai standar.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

dL	d	dU	Keterangan
1,4797	1,633	1,6889	Tidak ada keputusan

Sumber: data diolah (2022)

Untuk memastikan lebih lanjut ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi lebih lanjut digunakan Uji *Run*. Hasil dari Uji *Run* dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 5 Uji Autokorelasi (Uji Run)

<i>Runs Test</i>	
Unstandardized Residual	
<i>Test Value</i> ^a	.02069
<i>Total Cases</i>	60
<i>Asymp. Sig</i> (2-tailed)	.435

Sumber: data diolah (2022)

Hasil uji *Run* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,435 yang artinya lebih besar dari 0,05 ($0,435 > 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa model regresi bebas dari gejala autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

Tabel 6 Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Park

Variabel	Sig.	Keterangan
DER	.993	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
UP	.087	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
PSD	.345	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber: data diolah (2022)

Hasil uji park menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\text{sig.} > 0,05$), maka dapat disimpulkan pada model regresi ini tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Regresi Linier Berganda

Tabel 7 Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien	T	Sig.
Konstanta	-1.195	-1.720	.091
DER	-.014	-.356	.723

UP	.298	2.311	.025
PSD	.459	1.435	.157

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien diatas, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 \\ = -1,195 - 0,014 + 0,298 + 0,459$$

- a. Nilai konstanta (α) = -1,195
Konstanta atau keadaan saat variabel tingkat *underpricing* belum dipengaruhi oleh variabel lain yaitu variabel DER sebagai X1, UP sebagai X2 dan PDS sebagai X3. Jika variabel independen nilainya 0 maka variabel tingkat *underpricing* adalah -1,195 satuan.
- b. Nilai koefisien regresi X1 (β_1X_1) bernilai negatif yaitu sebesar -0,014, menunjukkan bahwa variabel DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing* yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% variabel DER maka tingkat *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,014% dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lain nilainya tetap.
- c. Nilai koefisien regresi X2 (β_2X_2) bernilai positif yaitu sebesar 0,298, menunjukkan bahwa variabel UP mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *underpricing* yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% variabel UP maka tingkat *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,298% dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lain nilainya tetap.
- d. Nilai koefisien regresi X3 (β_3X_3) bernilai positif yaitu sebesar 0,459, menunjukkan bahwa variabel PDS mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *underpricing* yang

berarti bahwa setiap kenaikan 1% variabel PDS maka tingkat *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,459% dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lain nilainya tetap.

Uji Hipotesis

Uji t Statistik (parsial)

- 1) Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap tingkat *underpricing*
Dari tabel 7 diketahui nilai Sig. untuk pengaruh variabel DER terhadap tingkat *underpricing* adalah sebesar 0,723 > 0,05 dan diperoleh nilai $t_{hitung} = -0,356$. Artinya $t_{hitung} < t_{tabel} (-0,356 < 2,00324)$. Maka H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak, artinya secara parsial DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
- 2) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *underpricing*
Dari tabel 7 diketahui nilai Sig. untuk pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* adalah sebesar 0,025 < 0,05 dan diperoleh $t_{hitung} = 2,311$. Artinya $t_{hitung} > t_{tabel} (2,311 > 2,00324)$, Maka H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima, artinya secara parsial Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
- 3) Pengaruh persentase saham ditawarkan terhadap tingkat *underpricing*
Dari tabel 7 diketahui nilai Sig. untuk pengaruh variabel Persentase saham ditawarkan terhadap tingkat *underpricing* adalah sebesar 0,157 > 0,05 dan diperoleh $t_{hitung} = 1,435$. Artinya $t_{hitung} < t_{tabel} (1,435 < 2,00324)$, Maka H_{03} diterima dan H_{a3}

ditolak, artinya secara parsial persentase saham ditawarkan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8 Hasil Uji Statistik F

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
Regression	.101	3	.034	2.129	.107
Residual	.888	56	.016		
Total	.989	59			

Sumber : Data diolah (2022)

Dari tabel 8 diketahui nilai Sig. untuk pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen adalah sebesar $0,107 > 0,05$ dan diperoleh $F_{hitung} = 2,129$, artinya $F_{hitung} < F_{tabel} (2,129 < 2,77)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel independen (DER, Ukuran perusahaan dan Persentase saham ditawarkan) secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen (tingkat *underpricing*).

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9 Hasil Uji Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.320 ^a	.102	.054	.12592

Tabel 9 menunjukkan bahwa nilai R Square adalah 0,102 atau 10,2%, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yang diukur menggunakan DER, UP, dan PSD dalam model hanya dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *underpricing* sebesar 10,2% atau dapat dikatakan sangat terbatas. Sisanya sebesar 89,8 %

variabel dependen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak di uji dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2020-2021, dengan dibuktikan bahwa nilai signifikansi pada pengujian ini nilainya lebih besar dari probabilitas yang telah ditentukan yaitu 0,05, dan diperoleh hasil t_{hitung} yang nilainya lebih rendah dari t_{tabel} , sehingga untuk H_1 atau hipotesis pertama yang merepresentasikan bahwa DER berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* tidak diterima atau ditolak. *Debt to Equity Ratio* juga memiliki nilai koefisien regresi yang negatif terhadap tingkat *underpricing* yang artinya semakin tinggi nilai DER maka semakin rendah tingkat *underpricing* namun hasil tersebut tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa DER tidak mampu memberikan sinyal bagi investor, sehingga informasi DER yang terdapat dalam laporan keuangan tidak terlalu diperhatikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2017) dan Maulidya & Lautania (2016) yang menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, penelitian

ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salam et al. (2020), Aini (2013), Kristiantari (2013) dan Kristanti (2020) yang menunjukkan hasil bahwa DER tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Dari hasil penelitian ini, apabila dikaitkan dengan *signaling theory* yang menjelaskan tentang informasi laporan keuangan dipublikasikan bahwasannya pada penelitian ini investor menganggap bahwa DER tidak terlalu dijadikan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi. Kondisi tersebut mengartikan bahwa *Debt to Equity Ratio* sebagai informasi yang diberikan oleh perusahaan tidak mampu memberikan sinyal bagi investor. Investor tidak memberikan respon positif pada perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* rendah untuk menekan tingginya tingkat *underpricing*, tidak beraksinya investor terhadap nilai DER sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan dikarenakan perusahaan lebih melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola utang dari pihak ketiga. Kemampuan ini dapat dilihat dengan melihat keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Ariawati, 2005).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (UP) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2020-2021, dibuktikan dengan nilai signifikansi yang nilainya lebih kecil dari probabilitas yang telah ditentukan yaitu 5% dan diperoleh t_{hitung} yang nilainya lebih besar dari nilai t_{tabel} ,

sehingga dapat disimpulkan bahwa untuk hipotesis kedua yang merepresentasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* diterima. Ukuran perusahaan juga memiliki nilai koefisien regresi yang positif terhadap tingkat *underpricing* yang artinya kenaikan atau penurunan ukuran perusahaan akan memberikan dampak kenaikan ataupun penurunan terhadap tingkat *underpricing* saham dan hasil tersebut signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan (UP) berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan nilai total aset yang dilakukan Ln. Apabila aset suatu perusahaan semakin besar maka semakin besar juga ukuran perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola asetnya dengan baik akan mampu memperbesar ukuran perusahaannya sehingga dapat memberikan *value* tambahan untuk harga penjualan sahamnya. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bagi investor. Sesuai dengan *Signalling Theory* bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang lebih besar akan mengurangi tingkat ketidakpastian di masa depan yang dihadapi oleh investor dan dapat membantu investor untuk memprediksi tingkat risiko jika melakukan investasi di perusahaan tersebut, sehingga hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan terhadap ketidakpastian di masa yang akan datang karena besarnya asset yang dimiliki dapat menjamin kelangsungan perusahaan sehingga dapat berpengaruh terhadap

tingkat *underpricing* saham ketika perusahaan melakukan IPO.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dikuatkan dengan penjelasan tentang *underpricing* oleh Allen & Faulhaber (1989) dan Welch (1989) yang berpendapat bahwa yang paling mengetahui prospek dari suatu perusahaan yaitu perusahaan itu sendiri, dan dalam keadaan tertentu perusahaan dengan prospek yang paling menguntungkan merasa optimal untuk memberikan sinyal dengan menurunkan harga penawaran saham perdana mereka, dan hanya perusahaan yang baik yang mampu memberikan harga saham yang jauh lebih rendah karena prospek masa depan mereka yang unggul dimana harga saham akan meningkat untuk mencerminkan nilai yang sebenarnya di atas harga pada saat IPO.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Widiastuti (2017) dan Aini (2013) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) dan Permadi & Santoso (2019) yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Persentase Saham Ditawarkan terhadap Tingkat Underpricing

Hasil pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Persentase saham ditawarkan (PSD) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai

signifikansi yang nilainya lebih besar dari probabilitas yang telah ditentukan yaitu sebesar 5% dan diperoleh t_{hitung} yang nilainya lebih kecil dari nilai t_{tabel} , sehingga dapat disimpulkan bahwa = hipotesis ketiga yang merepresentasikan bahwa persentase saham ditawarkan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* tidak diterima atau ditolak. Persentase saham ditawarkan memiliki nilai koefisien regresi yang positif terhadap tingkat *underpricing* yang artinya semakin tinggi nilai PSD maka semakin tinggi tingkat *underpricing* namun hasil tersebut tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Persentase saham ditawarkan (PSD) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Persentase saham ditawarkan kepada publik yang menggambarkan porsi kepemilikan saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tidak berpengaruhnya persentase saham yang ditawarkan ke publik terhadap tingkat *underpricing* disebabkan bahwa besar kecilnya saham yang ditawarkan ke publik belum bisa menjelaskan prospek dan kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Meskipun proporsi saham yang ditawarkan kepada publik itu tinggi, belum tentu mampu menyatakan informasi privat perusahaan dan penentuan nilai ketidakpastian *return* di masa yang akan datang. Para investor berpandangan bahwa besar kecilnya persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh karena investor cenderung melihat kepada tinggi rendahnya harga per lembar saham yang ditawarkan emiten diharapkan dapat menentukan besar kecilnya keuntungan kedepannya, dimana akan mempengaruhi tingkat penawaran dan permintaan ketika di

pasar sekunder. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maya (2013) dan Baskoro dan Moin (2011) yang menunjukkan bahwa persentase saham yang ditawarkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novitasari & Cahyati (2018), Ningrum & Widiastuti (2017) yang menunjukkan bahwa persentase saham yang ditawarkan kepada publik tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil dari penelitian ini, apabila dikaitkan dengan *signaling theory* yang menjelaskan tentang usaha perusahaan untuk menunjukkan kualitasnya dengan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan merupakan sinyal yang diberikan bahwasannya dalam penelitian ini investor menganggap bahwa besar kecilnya saham yang ditahan atau ditawarkan kepada publik tidak mampu memberikan sinyal bagi investor untuk menyatakan informasi privat perusahaan dan penentuan nilai ketidakpastian *return* di masa yang akan datang.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan, dan persentase saham yang ditawarkan terhadap tingkat *underpricing*

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan dan persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2020-2021, dibuktikan dengan nilai signifikansi yang nilainya lebih besar dari probabilitas yang telah

ditentukan yaitu 5% dan diperoleh F_{hitung} yang nilainya lebih kecil dari nilai F_{tabel} atau $F_{hitung} < F_{tabel}$, sehingga dapat disimpulkan bahwa untuk hipotesis keempat yang merepresentasikan bahwa *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, dan persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* tidak diterima atau ditolak.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan yang terbukti memiliki pengaruh secara positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2020-2021, sedangkan untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dan persentase saham ditawarkan kepada publik terbukti tidak berpengaruh terhadap tingkat terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2020-2021. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) (X1), Ukuran Perusahaan (X2), dan Persentase Saham Ditawarkan (X3) secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Y) pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2020-2021.

Saran

Melihat kesimpulan sebelumnya terdapat beberapa saran dan pertimbangan yang disajikan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Bagi Perusahaan yang berencana melaksanakan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) diharapkan untuk

mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* dan dapat menetapkan harga yang tepat agar dapat meminimalisir terjadinya tingkat *underpricing* yang terlalu tinggi sehingga perusahaan dapat memperoleh dana maksimum dari pelaksanaan IPO.

2. Bagi peneliti selanjutnya, mengingat kemampuan variabel independen dalam penelitian ini masih sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen, maka untuk penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap tingkat *underpricing* atau *initial return* baik yang bersifat internal perusahaan ataupun eksternal perusahaan, variabel keuangan maupun non keuangan.

Daftar Pustaka

- Aini, S. N. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bei Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1), 89–102.
- Allen, Franklin & Gerald R. Faulhaber. 1989. Signaling by *Underpricing* in the IPO Market. *Journal of Financial Economics* 23 Pp. 303-323.
- Ariawati, Siti. 2005. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana”. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Baskoro, G., & Moin, A. (2011). “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Di Pasar Modal Indonesia”. *Telaah Bisnis*, 12(1).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2019. *Fundamentals Of Financial Management (15th Ed.)*. Jakarta: Salemba Empat
- Alviani, D., & Lasmana, A. (2015). Analisis Rasio Keuangan Roa, Roe, Price Earning Ratio Terhadap *Underpricing* Saham Perdana. Studi Kasus: Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bei Periode 2008–2011. *Jurnal Akunida*, 1(1), 1-8.
- Fadila, A., & Utami, K. (2020). Ipo *Underpricing* Di Bursa Efek Indonesia. *Inovasi : Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 16(2), 214–222.
- Fahmi, Irham. 2013. “Pengantar Manajemen Keuangan”. Bandung : Alfabeta.
- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Saat Penawaran Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(2), Pp: 785-811, 53(9), 1689–1699.
- Lengga, I., Munthe, S., Ak, S. E., Si, M., Manik, T., Si, M., Ekonomi, F., Maritim, U., Ali, R., & Umrah, H. (2016). *Tumpal Manik, M.Si*.
- Maulidya, P. S., & Lautania, M. F. (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 Penelitian Tentang Faktor-Faktor Yang Mem*. 1(1).
- Maya, R. (2013). Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Financial Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap

*Underpricing Saham Yang Ipo Di
Bei Periode 2007-2011. Jurnal
Akuntansi Universitas Negeri
Padang, 1(2), 1–24.*

Mayasari, T., . Y., & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin Dan Ukuran Perusahaan Terhadap

*Underpricing. Jurnal Kajian
Akuntansi, 2(1), 41. <https://doi.org/10.33603/jka.v2i1.1271>*

Mulyani, R. (2017). *Pengaruh Reputasi Underwriter Dan Auditor, Financial Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). 1, 99–118.*

Ningrum, I. S., & Widiastuti, H. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia, 1(2), 131–143.*

Novitasari, D., & Cahyati, A. D. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA), 3(1), 34-64.*

Saad, B., & Abdillah, A. F. (2019). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Audit Tenure, Dan Financial Distress Terhadap Integritas Laporan