

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA RENDAH SAHAM PERDANA PADA EMITEN YANG MELAKUKAN TRANSFORMASI UNTUK GO PUBLIC DI BEI

Nataya Musni Aulia^{1*}, Lisa Kustina², Yunita Ramadhani Ratnaningsih DS³

¹Universitas Pelita Bangsa

²Universitas Pelita Bangsa

³Universitas Pelita Bangsa

*aulianataya22@gmail.com

Abstrak: Isu penawaran saham perdana seperti *underpricing* menjadi sorotan menarik diberbagai Negara termasuk kawasan Asia Pasifik. Beragam isu penawaran saham perdana diasumsikan sebagai akibat dari asimetri informasi antara emiten, penjamin emisi maupun investor. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, profitabilitas, dan *oversubscription* terhadap *underpricing* pada emiten yang IPO di BEI 2019-2021. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sample dalam penelitian ini adalah 69 emiten. Jenis penelitian ini merupakan kuantitatif dan sumber data yang diperoleh berasal dari data sekunder, serta data diolah dengan *eviews 10* digunakan untuk menguji asumsi klasik, analisis linear berganda dan hubungan yang dihipotesiskan di dalam model teoritis yang diusulkan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, profitabilitas (ROA), dan *oversubscription* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Kata kunci: Reputasi *Underwriter*, Profitabilitas, *Oversubscription*, *Underpricing*

Abstract: The issue of initial public offerings such as *underpricing* has become interesting in various countries, including the Asia Pacific region. Various initial public offerings issues are assumed to result from information asymmetry between issuers, underwriters, and investors. This study examines the effect of underwriter reputation, profitability, and oversubscription on the underpricing of issuers whose IPOs has listed in the 2019-2021 period in IDX. The sampling method used is *purposive sampling* and was 69 company samples selected. This type of research is quantitative, and the data source is secondary data. Furthermore, the data was analyzed using *e-views* software to test classical assumptions, multiple linear analysis, and hypothesized relationships in the proposed theoretical model. The results of this study indicate that underwriter reputation, profitability (ROA), and oversubscription significantly negatively affect underpricing.

Keywords: Underwriter's Reputation, Profitability, Oversubscription, Underpricing

PENDAHULUAN

Perusahaan dapat memperoleh pendanaan di pasar modal (BEI). Perusahaan memperoleh sumber dana dengan cara menawarkan dan menjual saham kepada publik. Perusahaan melakukan transformasi untuk menjadi perusahaan terbuka atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public*. Putra (2020), pada proses transaksi jual beli saham pertama kali oleh perusahaan di pasar perdana disebut juga dengan *initial public offering (IPO)*.

Banyak pertimbangan yang dilakukan saat penetapan harga saham Ketika IPO. Kesulitan menentukan harga saham perdana dikarenakan tidak adanya informasi yang relevan. Emiten dengan *underwriter* memiliki pandangan yang tidak searah, sebab emiten membutuhkan modal dana sehingga mengharapkan harga IPO yang besar serta membuka penawaran harga tinggi dengan tujuan memperoleh keuntungan maksimal, tetapi harapan emiten berbeda dengan *underwriter* yang menentukan harga di *primary market* lebih rendah daripada keinginan emiten, karena *underwriter* sangat berusaha untuk meminimalisir risiko dari tidak terjualnya saham yang ditawarkan. Apabila harga yang ditetapkan dikala IPO lebih rendah dibanding dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka perusahaan mengalami fenomena *underpricing* yang disebabkan dari adanya *information asymmetry* antara emiten dan penjamin emisi. Kondisi *underpricing* harus diminimalisir agar perusahaan dapat meraih harga yang maksimal atas saham

perdananya, karena *underpricing* yang terlalu tinggi akan membuat dampak kerugian pada perusahaan. Dari sudut pandang lain, harga yang IPO tinggi akan mengubah respon atau minat calon investor untuk membeli saham yang ditawarkan menjadi kurang menarik.

Underpricing menjadi fenomena menarik pada penawaran saham perdana ke publik. Pada tahun ke tahun, emiten yang menghadapi fenomena *underpricing* jumlahnya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*. Hal ini membuktikan masih sangat banyaknya perusahaan yang tidak efektif dalam mendapatkan dana dari penjualan saham perdana perusahaan. Rianty & Riana (2020), upaya emiten untuk mengurangi terjadinya harga rendah yang difaktorkan oleh *information asymmetry*, maka emiten dapat menerbitkan laporan *prospectus* yang didalamnya terdapat rincian tentang data dan fakta material penawaran perdana emiten berupa laporan keuangan atau non keuangan, bertujuan untuk para calon investor mengenali emiten lebih cermat. Perusahaan bertanggung jawab secara hukum atas informasi yang menyesatkan atau tidak akurat.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat dari faktor non keuangan seperti, reputasi *underwriter*, reputasi auditor ataupun faktor keuangan seperti, profitabilitas, proporsi hutang, *earning pershare*, *oversubscription*, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap *underpricing*. Berbeda dengan tersebut hasil penelitian yang dilakukan Oktavia (2019); Pradnyadevi & Suardikha (2020); Salam, Fachri & Solihin (2020) yang membuktikan bahwa factor – factor diatas tidak mempengaruhi *underpricing*. Dengan masih terjadi inkonsistensi antara peneliti

yang satu dengan lainnya sehingga penulis tertarik melakukan penelitian ulang dengan hanya menggunakan variabel bebas yaitu reputasi *underwriter*, profitabilitas (ROA) dan *oversubscription* serta variabel terikat *underpricing*.

Dalam penelitian ini, reputasi *underwriter* digunakan untuk menggambarkan tentang faktor non keuangan. Reputasi *underwriter* dipercaya menjadi bahan pertimbangan investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Investor beranggapan *underwriter* yang memiliki reputasi baik atau tinggi akan menjamin perusahaan dan lebih berani untuk mengambil risiko.

Profitabilitas (ROA) menandakan kemampuan perusahaan untuk mengukur seluruh efektivitas. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaannya dapat menghasilkan laba di masa depan yang lebih baik. Harga penawaran perdana secara langsung akan berpengaruh apabila rasio profitabilitas menunjukkan angka yang tinggi akan menyebabkan tingginya harga penawaran perdana sehingga dapat menurunkan *underpricing*.

Oversubscription menggambarkan nilai kelebihan permintaan saham dari jumlah yang ditawarkan perusahaan di pasar perdana dan rasio ini serupa dengan indikator keberhasilan suatu perusahaan dalam pelaksanaan IPO. Di Indonesia penelitian mengenai rasio *oversubscription* pada tingkat fenomena *underpricing* masih terhitung sedikit dan termasuk belum adanya hasil penelitian terbaru.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisa apakah reputasi *underwriter*, profitabilitas, dan *oversubscription* berpengaruh terhadap *underpricing* pada IPO di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Initial Public Offering (IPO)

Proses penawaran saham oleh perusahaan yang akan *go public* dalam menawarkan saham perdanya kepada publik dikenal dengan istilah IPO (*Initial public offering*). Perubahan status perusahaan menjadi perusahaan publik (*going public*) memiliki tujuan untuk mendapatkan dana sebanyak mungkin. IPO dikatakan berhasil apabila saham yang diterbitkan oleh perusahaan banyak diminati oleh para investor (*oversubscribe*). Tetapi apabila harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari pada pasar perdana maka keadaan ini disebut *underpricing*.

Adapun beberapa tahapan yang harus dilakukan perusahaan untuk melaksanakan proses IPO hingga pencatatan. Sebagaimana yang telah ditetapkan oleh BEI yakni, Penunjukan *Underwriter* dan Persiapan Dokumen, Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke BEI, Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK, Penawaran Umum Saham kepada Publik, Pencatatan dan Perdagangan Saham Perusahaan di BEI. Fardila & Rahmahwati (2019), apabila saham yang ditawarkan pada pasar perdana telah berakhir, selanjutnya saham didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan demikian, saham mulai dapat diperjualbelikan di BEI bersamaan dengan saham-saham yang lainnya.

Underpricing

Keadaan nilai harga jual saham pada saat diperdagangkan dipasar sekunder lebih mahal dibandingkan dengan penawaran perdana dipasar primer yang lebih murah disebut *underpricing*. Nurcahyani & Harianti (2021), menyatakan

bahwa *initial return* (IR) atau *return* positif merupakan selisih positif harga saham di pasar perdana dengan di pasar sekunder.

Peristiwa *underpricing* terjadi akibat adanya asimetri informasi diantara emiten dan penjamin emisi, serta investor. Perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan modal yang maksimal apabila mengalami *underpricing*. Sebaliknya apabila terjadi *overpricing* perusahaan berhasil mengumpulkan modal maksimal. Fenomena *underpricing* menjadi sinyal positif untuk perusahaan tersebut memiliki prospek dalam memberikan laba di masa yang akan datang. Sinyal ini dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Dalam sudut pandang lain, kondisi emiten dan *underwriter* yang baik akan memilih untuk *underpricing*, meskipun perusahaan mengalami kerugian ketika IPO dan ketika terjadinya *underpricing*.

Investor tertarik untuk membeli saham yang diterbitkan oleh pihak penawaran ke public. Investor sebelum membeli saham terlebih dahulu akan menganalisis prospectus perusahaan. Kenessov & Kanzhigalina (2018), prospektus merupakan arsip suatu perusahaan dengan memberikan informasi mengenai emiten ataupun keterangan lainnya yang tentunya berhubungan dengan penawaran. Prospektus berisi informasi – informasi yang bermanfaat terhadap pengambilan keputusan investasi.

Reputasi Underwriter

Syofian & Sebrina (2021) *underwriter* merupakan perantara kepentingan emiten dalam menyimpan dana publik dengan investor selaku pemodal. *Underwriter* dianggap memiliki informasi lebih banyak

yang berkaitan dengan pasar dibandingkan dengan perusahaan dan investor, sehingga pihak *underwriter* dianggap mampu memprediksi perusahaan di masa mendatang. Peran *underwriter* sangat penting saat penawaran perdana, karena *underwriter* dapat memberikan saran kepada perusahaan mengenai hal wajib diperhatikan serta langkah selanjutnya yang harus dilakukan ketika penawaran perdana. Umumnya *underwriter* yang memiliki reputasi rendah tidak berani memberikan harga yang lebih tinggi dibandingkan pasar maka akan merugikan perusahaan sebagai pihak IPO, sedangkan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi lebih terbuka dan berani mengambil resiko. Perusahaan akan berusaha menggunakan *underwriter* yang memiliki tinggi reputasinya sehingga *underpricing* menjadi rendah. Teja (2021) ada dua tipe penjaminan kontrak emisi berdasarkan kesiapan penjaminan yakni, *full comitment* dan *best effort*.

H₁ : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*

Profitabilitas

Sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil-hasil operasi disebut dengan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang tinggi dapat membuktikan perusahaan memenuhi kewajibannya serta menggambarkan kapabilitas perusahaan untuk *going concern*. Jenis rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on asset* (ROA). Syahwildan & Aminudin (2020), *return on asset* adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Jika

profitabilitas yang didapatkan perusahaan meningkat, para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Saefudin & Gunarsih (2020), semakin tinggi ROA perusahaan maka akan semakin rendah tingkat *underpricing*, hal itu mengartikan jika *return* yang dihasilkan oleh perusahaan relatif tinggi dapat membuat investor menilai kinerja perusahaan yang baik sehingga investor berkenan membeli saham perdannya dengan harga lebih tinggi.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*

Oversubscription

Saham lebih banyak yang pesan daripada yang ditawarkan maka akan terjadi kelebihan permintaan yang disebut *oversubscription*. Haniifah & Hartati (2021) apabila terjadi *oversubscription* ketika penjabatan saham akan berdampak kepada investor ada yang mendapatkan saham dan ada pula yang tidak. Sehingga, jika terjadi *oversubscribed* untuk investor yang belum mengakuisisi saham akan melakukan pembelian di pasar sekunder. Pradnyadevi & Suardikha (2020) semakin tinggi kelebihan permintaan, maka *underpricing* semakin tinggi pula. Namun, *oversubscription* dapat terjadi karena adanya strategi penjualan oleh *underwriter* selaku pejamin emisi. Saat pendaftaran IPO, emiten dan *underwriter* memiliki kesempatan untuk memberi sinyal utama IPO melalui pengungkapan informasi dalam prospektus. Pengungkapan tersebut dapat mempengaruhi permintaan saham, karena investor yang memiliki informasi cenderung dapat memutuskan untuk membeli atau tidak.

H₃ : *Oversubscription* berpengaruh terhadap *underpricing*

METODOLOGI

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini adalah kuantitatif yang mengutamakan pada pengujian teori dengan mempergunakan aspek pengukuran, perhitungan, rumus dan kepastian data numerik serta melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Sumber data yang diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan www.e-bursa.com berupa data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2019-2021, informasi-informasi laporan keuangan tahunan perusahaan ditahun tersebut, laporan prospektus pada perusahaan terkait dan *IDX factbook*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten yang melaksanakan IPO di BEI tahun 2019-2021. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* artinya metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan tertentu. Berdasarkan sample yang sesuai dengan kriteria, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 69 emiten. Teknik analisis data yang pada penelitian ini dengan analisis regresi linear berganda menggunakan *program Eviews 10*

Ringkasan Operasional dan Pengukuran Variabel

Underpricing

Underpricing (Y) merupakan suatu kondisi dengan harga saham ketika IPO lebih rendah dibandingkan dengan saat diperdagangkan di pasar sekunder. Dalam

mengukur *underpricing* dapat menggunakan rumus, sebagai berikut :

$$UP = \frac{\text{Harga Penutupan} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}}$$

Reputasi Underwriter (X₁)

Pengukuran reputasi underwriter diperoleh dari peringkat top 10 berdasarkan 20 Most Active IDX Members In Total Trading Volume. Variabel ini ditentukan dengan memberikan skala 1 untuk *underwriter* yang termasuk top 10 dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak termasuk top 10.

Profitabilitas (X₂)

Rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba disebut ROA. Data untuk penghitungan ROA diambil pada 1 tahun sebelum emiten melakukan IPO. Dalam mengukur ROA dapat menggunakan rumus, sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Oversubscription (X₃)

Selisih banyaknya saham yang dipesan dibandingkan dengan saham yang ditawarkan pada saat IPO sangat terbatas. Dalam mengukur *oversubscription* dapat menggunakan rumus, sebagai berikut :

$$OS = \frac{\text{Permintaan Saham}}{\text{Penawaran Saham}}$$

Metode Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan model regresi linier berganda untuk mengetahui koefisien regresi atau besarnya pengaruh variabel bebas, yaitu reputasi *underwriter*,

profitabilitas dan *oversubscription* terhadap variabel terikat yakni, *underpricing*. Metode dan teknik analisis didukung oleh beberapa tahap sebagai berikut: statistik deskriptif, asumsi klasik dan regresi linier berganda. Hipotesis penelitian diuji dengan melihat Uji F dan Uji t (parsial).

Persamaan regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : Underpricing

α : Konstanta

β : Koef. Regresi dari masing-masing variabel independen

X₁ : Reputasi *Underwriter*

X₂ : Profitabilitas

X₃ : *Oversubscription*

ε : Nilai Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Untuk menganalisis data yang telah dikumpulkan lalu memberikan gambaran secara jelas tentang permasalahan yang diteliti dalam penelitian ini. Teknik analisis statistik deskriptif terdiri atas nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varians, nilai maksimum, nilai minimum, jumlah, rentang, kurtosis, dan *swekness*.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| | Mean | Max | Min | Std. Dev | N |
|-------|-------|-------|-------|----------|----|
| UNPCG | 0.409 | 0.700 | 0.008 | 0.210 | 69 |
| RU | 0.289 | 1.000 | 0.000 | 0.457 | 69 |
| ROA | 0.076 | 0.520 | 0.000 | 0.091 | 69 |
| OS | 33.42 | 381.8 | 1.140 | 70.73 | 69 |

Sumber: Hasil Output Eviews 10

Berdasarkan tabel 1 *underpricing* yang merupakan variabel dependen memiliki nilai mean sebesar 0.0409; nilai maksimum 0.700 pada emiten PT Royalindo Investa Wijaya Tbk, PT Repower Asia Indonesia Tbk, PT Fuji Finance Indonesia Tbk, PT DMS Propertindo Tbk; nilai minimum sebesar 0.008 diperoleh dari PT Eastparc Hotel Tbk; dan nilai standar deviasi sebesar 0.210.

Reputasi *Underwriter* (X_1) menggunakan dummy variabel dengan perhitungan berdasarkan skala nominal. Terdapat nilai mean 0.289; nilai maksimum 1; nilai minimum 0; dan nilai standar deviasi sebesar 0.457. Dari 69 emiten yang melaksanakan IPO tahun 2019- 2021, ada 20 emiten yang mempergunakan *underwriter* bereputasi tinggi untuk membantu IPO, sedangkan 49 emiten lainnya memutuskan untuk menggunakan *underwriter* bereputasi rendah.

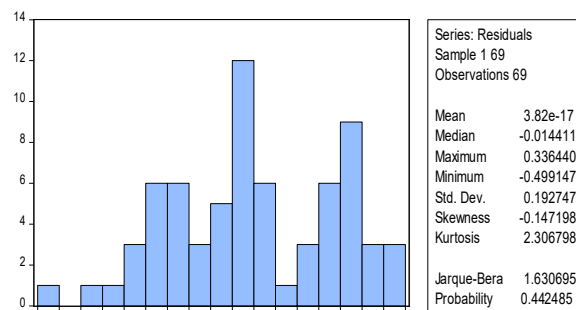
Profitabilitas (X_2) yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA) berdasarkan skala rasio dari laba bersih setelah pajak dengan total aset pada setiap perusahaan. Nilai mean 0.076; nilai maksimum 0.520 diperoleh dari PT Bukalapak.com Tbk; nilai minimum sebesar 0.000 dari PT Nusantara Almazia Tbk; dan standar deviasi sebesar 0.091

Oversubscription (X_3), terdapat nilai mean 33.422; nilai maksimum 381.8 diperoleh dari PT Era Graharealty Tbk menunjukkan bahwa investor sangat tertarik terhadap saham IPO perusahaan sehingga mengalami kelebihan permintaan sebanyak 381,8 kali; nilai minimum 1.140 dari PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk; dan nilai standar deviasi sebesar 70.73.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Gambar 1. Uji Normalitas



Sumber: Hasil *Output Eviews 10*

Berdasarkan gambar 1 menunjukkan nilai *probability* pada model regresi penelitian sebesar 0,442, artinya nilai tersebut lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi 0,05. Sehingga, sampel dapat dikatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 2, berikut ini :

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

| Variable | Tolerance | VIF |
|----------|-----------|-------|
| RU | 0,956 | 1.046 |
| ROA | 0,989 | 1.011 |
| OS | 0,950 | 1.052 |

Sumber: Hasil *Output Eviews 10*

Pada hasil uji multikolineritas di tabel 2 menjelaskan bahwa semua Tolerance di setiap variabel lebih besar dari 0,10 atau >10%, serta nilai VIF dari setiap variabel penelitian kurang dari 10. Sehingga, dapat disimpulkan model regresi penelitian ini dapat digunakan karena tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 3, berikut ini :

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

| <i>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test</i> | | | |
|---|-------|---------------------|-------|
| F-statistic | 1.033 | Prob.F(2,63) | 0.361 |
| Obs*R-squared | 2.191 | Prob. Chi-Square(2) | 0.334 |

Sumber: Hasil *Output Eviews 10*

Pada tabel 3 memperlihatkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi, karena nilai probabilitas chi-square yaitu 0,3343 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi 0,05. Sehingga, sesuai dengan ketentuan dapat dibuktikan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4, berikut ini :

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| <i>Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey</i> | | | |
|---|-------|---------------------|-------|
| F-statistic | 1.176 | Prob. F(3,65) | 0.325 |
| Obs*R-squared | 3.553 | Prob. Chi-Square(3) | 0.313 |
| Scaled explained SS | 2.060 | Prob. Chi-Square(3) | 0.560 |

Sumber: Hasil *Output Eviews 10*

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai Obs*R-squared memperoleh nilai probabilitas chi-square sebesar 0,3139 > 0.05 sehingga dapat dinyatakan bahwa H_0 ditolak yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada model tersebut.

Uji Regresi Linear Berganda

Berdasarkan dari hasil data uji asumsi klasik pada penelitian ini sehingga didapati nilai regresi linear berganda untuk mengetahui gambaran mengenai pengaruh reputasi *underwriter* (X_1), profitabilitas (X_2), dan *oversubscription* (X_3) terhadap underpricing. Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel, sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Regresi Berganda

| Variable | Coeff. | Std. Error | t-Stats | Prob |
|----------|--------|------------|---------|-------|
| C | 0.516 | 0.038 | 13.361 | 0.000 |
| RU | -0.128 | 0.053 | -2.397 | 0.019 |
| ROA | -0.564 | 0.262 | -2.154 | 0.034 |
| OS | -0.000 | 0.000 | -2.321 | 0.023 |

Sumber: Hasil *Output Eviews 10*

Diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$UP = 0.516 - 0.128X_1 - 0.564X_2 - 0.000X_3 + \varepsilon$$

Berdasarkan pada tabel 2 diatas besarnya koefisien dari variabel bebas reputasi *underwriter*, profitabilitas, dan *oversubscription* maka hasil persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan, sebagai berikut :

- 1) Konstanta (α) = 0.516, menunjukkan besarnya tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen sebesar 0.516 dengan asumsi bahwa koefisien reputasi *underwriter*, profitabilitas dan *oversubscription* sebagai variabel independen adalah sama dengan 0 atau konstan.
- 2) Nilai koefisien regresi reputasi *underwriter* (X_1), membuktikan sebesar - 0.128. Sehingga, jika variabel reputasi

underwriter naik satu skala maka akan menurunkan *underpricing* sebesar -0.128 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap.

- 3) Nilai koefisien regresi profitabilitas (X_2) yang diukur menggunakan ROA sebesar -0.564. Hal ini menunjukkan variabel profitabilitas mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan *underpricing*. Sehingga, jika setiap kenaikan profitabilitas satu satuan maka *underpricing* akan turun sebesar -0.564 dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.
- 4) Nilai koefisien regresi *oversubscription* (X_3), membuktikan sebesar -0.000. Sehingga, jika variabel *oversubscription* naik satu skala maka akan menurunkan *underpricing* sebesar -0.000 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Berdasarkan pada tabel 5 menunjukkan nilai besarnya koefisien *Adjusted R-Square* 0.124773 yang artinya 12,47% variabel dependen *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu reputasi *underwriter* (RU), profitabilitas (ROA), dan *oversubscription* (OS), sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar dari objek penelitian ini.

Uji Simultan (F-test)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari uji F dapat dilihat pada tabel 5 dibawah ini :

Tabel 5. Hasil Uji F

| | |
|--------------------------|--------------|
| R-squared | 0.163 |
| Adjusted R-squared | 0.124 |
| S.E. of regression | 0.197 |
| Sum squared resid | 2.526 |
| Log likelihood | 16.197 |
| F-statistic | 4.231 |
| Prob(F-statistic) | 0.008 |

Sumber: Hasil *Output Eviews 10*

Dibuktikan pada tabel 4.5 bahwa nilai F_{hitung} sebesar 4.231 serta memiliki nilai probabilitas sebesar 0.008 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.

Uji Parsial (t-test)

Berdasarkan tabel 2 di atas diperoleh temuan untuk uji t, sebagai berikut :

- 1) Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.019 lebih kecil dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.
- 2) Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0.034 lebih kecil dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.
- 3) Variabel *oversubscription* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.023 lebih kecil dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa *oversubscription* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Pembahasan Uji Hipotesis

Pengaruh Reputasi *Underwriter* (RU) terhadap *Underpricing* pada Emiten yang IPO di BEI 2019-2021

Reputasi *underwriter* merupakan pihak yang akan membantu perusahaan dalam melakukan proses penawaran umum perdana. Perusahaan dapat menggunakan *underwriter* sesuai dengan pilihan dan pertimbangannya. Berdasarkan hasil perhitungan secara parsial diperoleh koefisien -0.128 dan nilai signifikansi $0.019 < 0,05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak yang berarti faktor Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Terdapat kesesuaian dengan landasan teori yang menjelaskan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*, asumsi ini mendukung teori sinyal disebabkan *underwriter* yang bereputasi tinggi akan memberikan sinyal yang baik pada pasar sehingga memberikan dampak baik juga untuk perusahaan dalam mengurangi ketidakpastian serta sebagai sinyal prospek perusahaan bahwa informasi perusahaan yang tertera pada prospektus memberikan keuntungan, sebab reputasi *underwriter* yang baik akan lebih dikenal di pasar modal. Sehingga, dalam menjalankan fungsinya pihak *underwriter* akan menjaga citra baik bagi dirinya sebagai profesional dan berusaha untuk tetap mempunyai integritas tinggi terhadap masyarakat. Peran *underwriter* memiliki pengaruh penting dalam proses IPO pada suatu perusahaan, oleh sebab itu *underwriter* yang tepat akan berhasil mewujudkan tujuan dilakukannya IPO perusahaan dan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi juga dapat menarik investor untuk melakukan investasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Syofian & Sebrina (2021);

Wicaksono (2020) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Morina & Rahim (2020) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap *Underpricing* pada Emiten yang IPO di BEI 2019-2021

Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO karena menjadi salah satu tolak ukur bagi para investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Pada penelitian ini profitabilitas di hitung menggunakan *return on asset* (ROA). ROA sebagai rasio yang dapat diproyeksikan ke masa depan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Berdasarkan hasil perhitungan secara parsial diperoleh koefisien sebesar -0.564611 dan nilai signifikansi $0.0349 < 0,05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak yang berarti faktor profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Terdapat kesesuaian dengan landasan teori yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*. Prestasi suatu perusahaan umumnya diukur dengan berdasarkan tingkat laba, rasio profitabilitas yang tinggi dapat membuktikan perusahaan memenuhi kewajibannya serta menggambarkan kapabilitas perusahaan untuk *going concern*. Dengan kata lain, informasi ROA yang menggambarkan kesanggupan perusahaan menghasilkan laba bersih dalam prospektus perusahaan IPO maka sangat diperhatikan oleh investor

untuk berinvestasi di pasar modal dan hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory* yang menganggap pengungkapan laporan keuangan dari pihak manajemen akan meningkatkan kepercayaan investor bahwa pihak investor akan mendapatkan *inital return* saat terjadinya *underpricing* dan pemberian sinyal yang dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan sebagai acuan dalam penilaian investor. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *return on asset* yang baik pasti akan mewujudkan sinyal positif bagi calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga pelaksanaan IPO yang diharapkan dapat berhasil. Hal ini menjadikan pihak emiten dan juga *underwriter* cenderung untuk menentukan harga penawaran di pasar perdana dengan harga yang tinggi sehingga *underpricing* dapat diminimalisir.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Widiyanto & Khristiana (2021); Yuniarti & Syarifudin (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Nurcahyani & Harianti (2021) membuktikan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh *Oversubscription* (OS) terhadap *Underpricing* pada Emiten yang IPO di BEI 2019-2021

Keadaan dengan saham yang ditawarkan terbatas pada saat penawaran saham perdana dibandingkan permintaan saham, jika keadaan sebaliknya disebut *undersubscribed*. Berdasarkan hasil perhitungan secara parsial diperoleh

koefisien -0.000805 dan nilai signifikansi $0.0234 < 0,05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak yang berarti faktor *oversubscription* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* maka semakin tinggi *oversubscription* akan semakin rendah tingkat *underpricing*. Hal tersebut tidak sesuai dengan landasan teori dengan asumsi ketika pada waktu IPO, permintaan saham lebih banyak dibanding dengan saham yang ditawarkan. Bila diamati dari nilai harga IPO saham emiten saat pertama kali terlalu rendah maka dapat mengakibatkan *oversubscription* yang tinggi.

Kondisi *oversubscription* diprediksi dari akibat adanya kebocoran data oleh investor yang memiliki informasi tentang prospek emiten dan timbul reaksi, banyaknya permintaan dari investor menandakan bahwa investor mempunyai ketertarikan dan percaya atas saham emiten yang akan melaksanakan IPO. Jika benar terbukti terjadi *oversubscription* saat penjabatan saham, tentunya para investor ada yang memperoleh saham dan ada pula yang tidak memperoleh saham maka investor yang tidak berhasil mendapatkan saham ketika IPO akan membelinya di *secondary market* sehingga harga dipasar sekunder menjadi sangat tinggi.

Dengan demikian, hasil penelitian ini terjadi anomali. Hal ini dapat diamati dari PT Era Graharealty Tbk yang memperoleh *oversubscription* tertinggi ditahun 2019-2021 sebesar 381,8 namun tingkat *underpricing* cukup kecil hanya sekitar 10% sehingga disimpulkan bahwa tingkat *underpricing* rendah sedangkan *oversubscription* tinggi dikarenakan para investor dalam bertransaksi saham tidak selalu melihat dari tingginya kelebihan permintaan saham saja, namun banyak pertimbangan dari faktor-

faktor lainnya yang mempengaruhi transaksi pada saham tersebut.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Le & Thach (2022) membuktikan bahwa *oversubscription* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Haniifah & Hartati (2021); Sulistyowati (2020) menemukan *oversubscription* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh reputasi *underwriter*, profitabilitas, dan *oversubscription* terhadap *underpricing* pada emiten yang (IPO) di BEI tahun 2019-2021. Dari hasil analisis data dan hasil uji terhadap variabel penelitian sehingga dapat disimpulkan serta diuraikan, yakni :

- 1) Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing* pada emiten yang IPO di BEI.
- 2) Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada emiten yang IPO di BEI.
- 3) *Oversubscription* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing* pada emiten yang IPO di BEI.

Penelitian ini juga memiliki keterbatasan yang berfokus pada emiten terdaftar di BEI dengan periode

pengamatan 2019-2021. Kategori variabel yang digunakan hanya reputasi *underwriter*, profitabilitas, dan *oversubscription* sehingga faktor-faktor lain yang diduga mempengaruhi *underpricing* tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan untuk dijadikan pertimbangan, yaitu bagi emiten yang berencana untuk melakukan IPO hendaknya dapat memilih jasa *underwriter* bereputasi tinggi agar tercipta harga yang sesuai dan saling menguntungkan satu sama lain. Sehingga, ketika mengalami kondisi *underpricing* maka tidak akan terjadi yang berlebihan. Bagi para investor yang akan menanamkan sahamnya pada emiten yang baru mendaftarkan saham (IPO) di BEI. Sebaiknya, terlebih dahulu melakukan analisis secara teliti dan rinci dari mulai informasi keuangannya maupun non keuangan sehingga keuntungan yang diharapkan dapat terwujud. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi *underpricing*, berupa rasio keuangan atau non keuangan agar dapat diperoleh pengaruh yang lebih spesifik dan diharapkan dapat menambah jumlah emiten serta menggunakan waktu penelitian yang lebih lama untuk dijadikan sampel penelitian, sehingga dapat menghasilkan data yang lebih baik.

REFEREENSI

- Fardila, R., & Rahmahwati, S. (2019). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Dan Asimetri Informasi Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4(3), 434-445.
- Haniifah, A., & Hartati, N. (2021). Analisis Pengaruh Proporsi Hutang, Eps dan Oversubscription Terhadap Fenomena Underpricing (Studi Pada Perusahaan IPO Tahun

- 2017-2020). *Manova*, IV(2), 62–73.
- Kenessov, N., & Kanzhigalina, M. (2018). Sentiment of Prospectus and IPO Underpricing. *Norwegian School Of Economics*, 1–37.
- Le, P. L., & Thach, D. K. (2022). Factors Affecting the Volatility of Post-IPO Stock Prices : Evidence from State-Owned Enterprises in Hanoi Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(5), 409–419. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2022.vol9.no5.0409>
- Morina, T., & Rahim, R. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Pada Initial Public Offering (IPO). *LPPM Umsb*, XIV(02), 146–157.
- Nurchayani, J., & Harianti, A. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan. *Jurnal Manajemen, Organisasi dan Bisnis*, 10(2).
- Oktavia, H. C. A. (2019). Analisis Pengaruh Leverage , Profitabilitas, Likuiditas Saham, dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing IPO. *Simba: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis dan Akuntansi I*, 2012, 502–513.
- Pradnyadevi, M. A., & Suardikha, I. M. S. (2020). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Permintaan Investor terhadap Underpricing. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(3), 746. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i03.p16>
- Putra, K. M. S. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9(2).
- Rianty, M., & Riana, D. (2020). Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi dan Manajemen*, 15(1), 42–54. <https://doi.org/10.30630/jam.v15i1.56>
- Saefudin, S., & Gunarsih, T. (2020). Apakah Faktor Eksternal Memprediksi Underpricing Lebih Baik Dibandingkan Faktor Internal? Studi Initial Publik Offering Di BEI Tahun 2009-2017. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*., 7(1), 35–51.
- Salam, Fachri, S., & Solihin. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Return on Asset, dan Debt Equity Ratio Terhadap Tingkat Underpricing. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*, 56–66.
- Sulistyowati, A. (2020). Pengaruh Retensi Pemegang Saham, Lock Up Period, Reputasi Underwriter, Reputasi Dewan Direksi, Dan Oversubscription Terhadap Initial Return (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan yang IPO dan Go Public di BEI tahun 2011-2018). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Syahwildan, M., & Aminudin, M. (2020). Pengaruh Return on Equity, Return on Asset, dan Firm Size Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perusahaan yang Melakukan Go-Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2019. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 357–367.
- Syofian, A., & Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor dan

Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 137–152.

Teja, A. (2021). A Comparison Of Underwriter Reputation Measurement Methods In Explaining Ipo Stock Performance. *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 195–209. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v4i2.85>

Wicaksono, D. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Dan Mengalami Underpricing di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019). *Jurnal Studi Islam Lintas Negara*, 2(1), 62–76.

Widianto, T., & Khristiana, Y. (2021). Analisis Underpricing Saham Pada Penawaran Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Pandemi Covid-19 Di Dunia. *Manajemen, Bisnis dan Pendidikan*, 8(1), 79–91.

Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Tahun 2015-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 214–227.