

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN NON- KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Romi^{*1}, Endang Tri Pratiwi²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Buton, Baubau,
Indonesia

e-mail: romicr80@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Return on asset* (ROA), *Financial leverage* (DER), Reputasi *Underwriter*, ukuran perusahaan terhadap *underpricing* secara individu maupun secara serempak atau bersama-sama pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2022. Jenis data penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yang berasal dari perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO selama tahun 2019 hingga 2022 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (IDX). Metode analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yakni metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu, sehingga sampel yang di peroleh pada penelitian ini sebanyak 40 perusahaan. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, *Financial Leverage* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dan Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan berdasarkan hasil uji secara serempak menunjukkan bahwa variabel independen yang meliputi *Return on Assets* (ROA), *Financial Leverage* (DER), Reputasi *Underwriter* dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, yakni *underpricing*.

Kata Kunci: *Financial Leverage* (DER), IPO, *Return On Asset* (ROA), Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, *Underpricing*

ABSTRACT

This research aims to determine and analyze the influence of Return on asset (ROA), Financial leverage (DER), Reputation Underwriter, and company size against underpricing individually or simultaneously or collectively in non-financial companies on the Indonesia Stock Exchange from 2019-2022. Data type This research uses quantitative data, which comes from non-financial companies that conducted IPOs during 2019–2022 obtained from the Indonesian Stock Exchange (IDX). The analytical method used is descriptive analysis and multiple linear regression. The sampling technique in this research uses purposive sampling namely a sampling method that is based on several certain considerations or criteria, so that the sample obtained in this research was 40 companies. The partial research results show that Return on Assets (ROA) and company size have a negative and significant effect on underpricing, Financial Leverage (DER) does not have a significant effect on underpricing and Underwriter reputation has a positive and significant influence on underpricing. Meanwhile, based on the test results, simultaneously show that the independent variables including Return on Assets (ROA), Financial Leverage (DER), Reputation Underwriter, and company size have a significant effect on the dependent variable, namely underpricing.

Keywords: *Financial Leverage* (DER), IPO, *Return On Asset* (ROA), Reputation *Underwriter*, Company Size, *Underpricing*

1. PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi saat ini, persaingan bisnis semakin dekat hal ini yang menuntut suatu perusahaan untuk melakukan berbagai macam cara untuk bisa mempertahankan perusahaannya agar tetap berjalan sesuai dengan visi dan misi perusahaan tersebut. Perusahaan membutuhkan biaya yang besar untuk mencapai pertumbuhan dan perkembangan yang diharapkan (Oktavia, 2015).

Biaya yang dibutuhkan perusahaan meningkat sejalan dengan pertumbuhannya. Untuk mendapatkan biaya yang diperlukan, perusahaan dapat memperoleh biaya dari perusahaan itu sendiri atau dari luar perusahaan. Biaya dari perusahaan itu sendiri dapat berasal dari modal atau dari akumulasi penyusutan. Biaya dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur atau dari penambahan kepemilikan saham. Untuk menambah kepemilikan saham, orang dapat menjual saham perusahaan kepada publik (masyarakat umum) atau *go public* (Rizkiawan,IK,2016).

Saham adalah bukti kepemilikan modal atau tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas, yang memberi hak menurut besar kecilnya modal yang di setor. Saham juga di definisikan sebagai tanda penyertaan badan usaha suatu perusahaan. Selembar saham adalah selembor kertas yang menunjukkan bahwa pemiliknya adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan saham, sesuai dengan porsi kepemilikan yang tertera pada saham. (Sutrisno,2013).

Dalam proses *go public*, sebelum di perdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering di sebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik atau masyarakat melalui pasar perdana ini di kenal dengan istilah *Initial Publik Offering* (IPO) (Retnowati, 2013). Permasalahan penting yang dihadapi perusahaan ketika melakukan IPO adalah penutupan besarnya harga penawaran perdana. Menurut Pahlevi (2014), jika penutupan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka hal tersebut akan mengakibatkan terjadinya sebuah fenomena yang di sebut *underpricing*. Fenomena *underpricing* yang terjadi dapat memberikan sebuah keuntungan maupun kerugian bagi pihak-pihak yang berbeda.

Beberapa faktor, seperti *return on asset*, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan dapat menyebabkan *underpricing*. Untuk mengurangi ketidakpastian investor tentang informasi perusahaan dimasa mendatang, ukuran perusahaan digunakan

untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan. Investor lebih mudah mendapatkan informasi dari perusahaan besar dari pada perusahaan kecil (Prihantini,M. 2015).

Banyak penelitian sebelumnya tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham dimana menghasilkan hasil yang berbeda pada beberapa penelitian. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Purba, A.A., (2019) yang meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2017. Hasil penelitian secara bersama-sama menunjukkan pengaruh hubungan yang signifikan antara *Return On Asset* (ROA), *Financial Leverage* (DER), Reputasi *Underwriter*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *underpricing*. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa *Return On Asset* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* sektor non keuangan yang terdaftar di BEI dari Tahun 2011-2017. Sebaliknya *Financial Leverage* dan Reputasi *Underwriter* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sektor non keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2017.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sartika, D. et al. (2022) yang meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2019. Secara parsial menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Artinya semakin besar variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage* dan *return on asset* (ROA) meningkat maka tingkat *underpricing* saham akan semakin menurun. Sedangkan variabel reputasi auditor dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Sehingga penulis termotivasi meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang diuraikan di atas, penulis ingin melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Adapun variabel-variabel yang akan diteliti terdiri dari *return on asset* (ROA), *financial leverage* (DER), reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan (SIZE). Peneliti memilih ke empat variabel tersebut karena ingin menunjukkan bahwa masing-masing variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap *underpricing* sehingga penulis menduga variabel independen sangat berpengaruh terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan

perlu dilakukan penelitian kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2014). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012), pasar modal banyak memberikan manfaat antara lain :

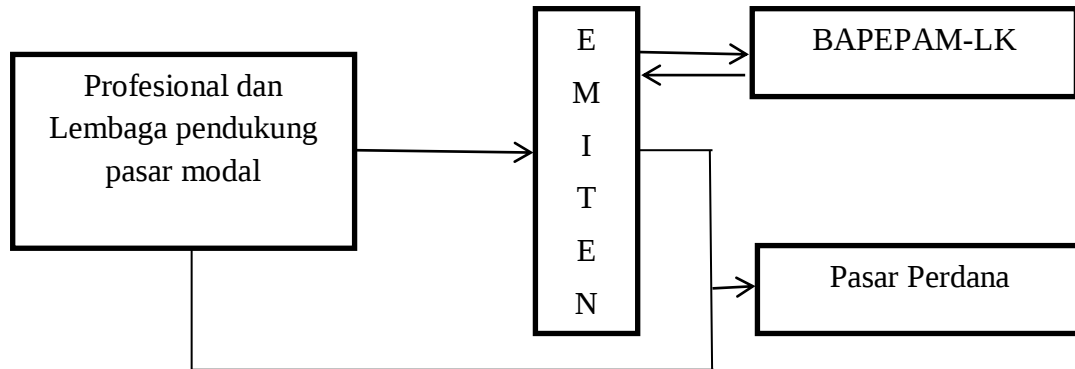
1. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diverifikasi.
3. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
4. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat tengah.
5. Memungkinkan penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme serta penciptaan iklim berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek baik.
8. Menjadi alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diverifikasi investasi.
9. Membina iklim keterbukaan perusahaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.
10. Mendorong perolehan perusahaan dengan iklim keterbukaan dan pemanfaatan manajemen profesional.

2.2 Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*)

Sebelum melakukan penawaran saham di pasar perdana, perusahaan berkewajiban untuk menginformasikan prospektus perusahaan melalui *underwriter* yang berisikan informasi yang cukup komprehensif, termasuk pengungkapan laporan keuangan auditan. *Go public* artinya suatu perusahaan telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap untuk dinilai oleh publik secara terbuka. Tahap paling awal bagi perusahaan yang akan *go public*

biasanya disebut penawaran umum perdana atau yang dikenal dengan istilah *Intial Public Offering* (IPO) (Mulyani, Erly & Rahmah Maulidya, 2021).

Proses penawaran umum perdana di Indonesia digambarkan pada bagan berikut :



Gambar 1.1 Proses Penawaran Umum Perdana (Prastica, 2012)

Keterangan :

1. Professional dan lembaga pendukung pasar modal yang membantu emiten menyiapkan penawaran umum.
2. Emiten menyerahkan pernyataan pendaftaran pada BAPEPAM-LK.
3. Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh BAPEPAM-LK.
4. Emiten beserta profesional dan lembaga pendukung melakukan penawaran umum di pasar perdana (Prastica, 2012).

2.3 Underpricing

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga saham dipasar primer dan harga saham dipasar sekunder pada hari pertama. Dalam IPO, *underpricing* adalah fenomena yang sering terjadi ketika harga penawaran dipasar perdana selalu lebih rendah daripada harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan. Sebaliknya, *overpricing* juga di kenal sebagai *underpricing* negatif terjadi ketika harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan. *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham dipasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor.

2.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing

2.4.1 Return On Asset (ROA)

Return on asset (ROA) merupakan rasio penting yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditambahkan untuk mendapatkan laba. ROA juga menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi terhadap

saham di bursa. Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai dari efektifitas operasional perusahaan. Semakin besar profitabilitas ROA maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap dikemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas investasinya (Prastica, 2012).

2.4.2 Financial Leverage (DER)

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan semua aset yang dimilikinya (Junaedi & Rendi, 2013). Menurut Riyanto (2013), rasio hutang juga dikenal sebagai *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar jumlah hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Semakin rendah rasio ini, semakin banyak dana yang disediakan oleh pemegang saham kepada perusahaan dan semakin besar *margin* perlindungan bagi kreditor jika terjadi penurunan nilai aktiva atau kerugian besar.

2.4.3 Reputasi Underwriter

Reputasi *underwriter* adalah nilai reputasi dari perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. Reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel *dummy*, dimana perusahaan *underwriter* yang digunakan oleh emiten termasuk dalam kategori top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly in total value* IDX dikategorikan *prestigious* (1). Sebaliknya perusahaan *underwriter* yang digunakan oleh emiten tidak termasuk dalam kategori top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly in total value* IDX maka dikategorikan *non-prestigious* (0) (Amalia,Y., 2020).

2.4.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menghasilkan kas arus dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar, sehingga masyarakat mendapatkan informasi yang lebih banyak tentang perusahaan yang berukuran besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Informasi yang dikumpulkan oleh perusahaan pemancar akan meningkatkan asimetri informasi dan ketidakpastian terkait dengan kinerja perusahaan dimasa depan (Hadi,2019).

2.5 Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Return on asset Terhadap Underpricing

Salah satu rasio profitabilitas adalah *return on asset* (ROA), yang digunakan untuk menentukan ukuran seberapa efektif sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. ROA berkorelasi negatif dengan *underpricing*, yang berarti bahwa semakin tinggi ROA perusahaan, semakin rendah *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan dengan lebih baik dan lebih siap untuk membeli

saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Sartika et al. (2022) telah membuktikan bahwa bahwa profitabilitas yang di ukur dengan *Return on asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

H₁ : *Return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2.5.2 Pengaruh *Financial leverage* Terhadap *Underpricing*

Salah satu rasio *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya (Mumtaz & Ahmed, 2014). Rasio ini menunjukkan tingkat risiko kegagalan suatu perusahaan untuk membayar seluruh hutangnya, sehingga akan berdampak pada ketidakpastian harga saham (Firmanah & Muharam, 2015). Semakin tinggi DER, semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga investor akan menghindari perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi, yang akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang tinggi (Thoriq, dkk. 2018).

H₂: *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2.5.3 Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan yang tidak terjual (Aini, 2013). Semakin banyaknya perusahaan *go public* yang memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* yang dipilih menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Hal ini dikarenakan *underwriter* mampu memprediksi harga saham di masa yang datang dengan baik sehingga dapat memperkecil *underpricing*. Menurut Kristiantari (2013) semakin tinggi reputasi *underwriter* maka *initial return* akan semakin rendah atau dapat dikatakan reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian, hipotesis berikut diajukan :

H₃ : Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2.5.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Menurut Prastica (2012), ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak. Kristiantari (2013)

membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2.5.5. Pengaruh Variabel Independen Terhadap Underpricing Secara Serempak

Menurut penelitian Purba, A.A. (2019), *Return on assets* (ROA), *Financial leverage* (DER), Reputasi *Undewriter* dan Ukuran Perusahaan secara bersamaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2017. Oleh karena itu, penulis merumuskan hipotesis kelima yakni apakah *Return on assets* (ROA), *Financial leverage* (DER), Reputasi *Undewriter* dan Ukuran Perusahaan secara bersama berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. Oleh karena itu, hipotesis berikut diajukan :

H₅: Secara bersama-sama *Return On Asset* (ROA), *Financial leverage* (DER), Reputasi *Underwriter* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel pada penelitian ini melibatkan perusahaan non keuangan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2022 dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Tabel 1. Penentuan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan non keuangan yang melakukan <i>go public</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019 - 2022	207
2	Perusahaan yang data prospektus dan laporan keuangan tidak lengkap dan menggunakan kurs USD	(23)
3	Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i>	(65)
4	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> maupun <i>overpricing</i>	(79)
	Sampel penelitian	40

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2023

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yang diukur dalam skala numerik (angka) dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data dikumpulkan melalui metode studi pustaka yang terdiri dari literatur yang relevan, seperti jurnal-jurnal, buku-buku, dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian. Serta metode dokumentasi yakni menyimpan atau mencatat data yang dikumpulkan dari internet, seperti di www.idx.co.id untuk mendapatkan data yang diperlukan untuk penelitian.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Metode Analisis Statistik Deskriptif

Metode analisis pada penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dengan model regresi linear berganda untuk mengetahui bagaimana *Return On Asset (ROA)*, *Financial leverage (DER)*, Reputasi *Underwriter*, dan Ukuran Perusahaan mempengaruhi satu sama lain melalui analisis regresi. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = *Underpricing*

β_{1-4} = Koefisien regresi variable independen

β_0 = Koefisien konstanta

X_1 = ROA

X_2 = DER

X_3 = Reputasi *Underwriter*

X_4 = Ukuran perusahaan

ε = Error

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah residual memiliki distribusi normal, Ghozali (2013) menggunakan dua metode, yaitu uji statistik dan analisis grafik. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini, uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) digunakan. Selain itu, analisis grafik dilakukan melalui penggunaan histogram dan plot probabilitas normal. Uji K-S dilakukan menggunakan hipotesis berikut:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_1 : Data residual tidak berdistribusi normal

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$; maka H_0 diterima atau berdistribusi normal.
- Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$; maka H_0 ditolak atau data tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Tujuan uji multikolinieritas adalah untuk mengetahui apakah model regresi menemukan adanya korelasi di antara variabel independennya, atau variabel bebas. Model regresi yang baik yakni model regresi yang tidak menemukan korelasi di antara variabel independennya (Ghozali, 2013). Besar nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF) adalah kriteria yang diperlukan untuk melakukan uji multikolienaritas:

- a. Jika nilai Tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 , maka multikolinearitas tidak ada dalam penelitian tersebut.
- b. Mungkin ada gangguan multikolinearitas dalam penelitian ini jika nilai Tolerance $< 0,10$ dan VIF > 10 .

3. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah ada ketidaksamaan dalam model regresi antara residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2013). Metode yang dapat digunakan untuk menilai heteroskedastisitas pada penelitian yaitu metode statistik Glejser untuk mengubah data Residual yang tidak standar ke Abs. (Situmorang & Muslich, 2012). Hasil akan menunjukkan nilai signifikansinya. Menurut Ghozali (2016), heteroskedastisitas ditemukan dalam model jika nilai sig $< 0,05$, dan tidak ditemukan jika nilai sig $\geq 0,05$.

H_0 : Tidak terjadi heteroskedastisitas

H_1 : Terjadi heteroskedastisitas

4. Uji Autokolerasi

Tujuan dari uji ini adalah untuk menentukan apakah ada hubungan antara kesalahan pengganggu periode t dan kesalahan periode $t-1$ dalam model regresi linear. Autokorelasi muncul karena observasi tahunan yang berkaitan satu sama lain. Ini sering terjadi pada seri waktu. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi.

3.4.3 Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji-t)

Tujuan dari pemeriksaan ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh suatu variabel independen terhadap variasi variabel dependen secara parsial:

$H_0; b_i = 0$; Jika dibandingkan dengan penurunan harga pada perusahaan non keuangan yang ada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2022, *return on asset* (ROA), *financial leverage*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan secara parsial.

Ha; $b_i \neq 0$; *return on asset* (ROA), *financial leverage*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan pada perusahaan non keuangan yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

2. Uji Simultan (F-test)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat secara bersama-sama atau serempak.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Persentase variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X) dapat dihitung dengan menggunakan koefisien determinasi (R^2). Semakin besar R^2 , maka persentase perubahan variabel (Y) yang disebabkan oleh variabel X juga semakin besar. Suatu ukuran yang digunakan untuk kebutuhan tersebut diidentifikasi dalam analisis regresi. Selain itu, ragam (variasi) naik turunnya Y yang diterangkan oleh pengaruh linier X ditunjukkan oleh koefisien determinasi. Oleh karena itu, untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independennya, penelitian ini menggunakan nilai Adjusted R^2 .

3.4.4 Definisi Operasional Variabel

Tabel 2. Variabel Dan Definsi Operasional

Variabel	Definisi Oparsional	Parameter	Skala Ukuran
<i>Underpricing</i> (Y)	Harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya Pihak pinjaman emisi	$Initial\ Return = \frac{Pt1 - Pt0}{Pt0} \times 100\%$	Rasio
<i>Return on asset</i> (X_1)	ROA merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya	$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Asset} \times 100\%$	Rasio
<i>Financial leverage</i> (X_2)	<i>Financial leverage</i> menunjukkan kemampuan perusahaan dalam	$Leverage\ (DER) = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio

	membayar hutangnya dengan total aset yang dimilikinya.		
Reputasi Underwriter (X_3)	Skala kualitas <i>underwriter</i> dalam penawaran saham perusahaan.	Menggunakan variabel <i>dummy</i> , jika perusahaan <i>underwriter</i> yang digunakan oleh emiten termasuk dalam kategori top 10 dalam 20 <i>most active brokerage house monthly in total value</i> IDX dikategorikan <i>prestigious</i> (1), jika tidak termasuk dalam kategori tersebut maka dikategorikan <i>non-prestigious</i> (0)	Skala Nominal
Ukuran Perusahaan (X_4)	Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya	$SIZE = \text{Log Natural (Total Aktiva)}$	Rasio

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis Data

4.1.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi. Karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini, seperti jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), nilai minimum dan maksimum, serta standar deviasi setiap variabel penelitian, akan ditampilkan dalam hasil olahan data statistik deskriptif pada Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return On Asset (ROA)	40	.01	29.67	5.2385	5.87641
Financial Leverage (DER)	40	.06	9.26	1.1915	1.49390
Reputasi Underwriter	40	0	1	.13	.335
Ukuran Perusahaan (SIZE)	40	22.25	28.65	26.2553	1.45450
Underpricing	40	.4	6.9	1.792	1.4409
Valid N (listwise)	40				

Sumber: *Output SPSS*, Data Sekunder yang telah diolah 2023

Tabel 3 di atas menggambarkan bahwa jumlah data observasi untuk penelitian ini

berjumlah 40, hal ini dapat dijelaskan bahwa:

1. Berdasarkan observasi terhadap 40 perusahaan, variabel *Return On Assets* (ROA) mempunyai nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 29,67. Nilai meannya adalah 5,2385, dan standar deviasinya adalah 5,87641. Kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba ditunjukkan dengan rasio ROA. Berdasarkan temuan analisis, rata-rata kapasitas perusahaan yang menjual saham di Bursa Efek Indonesia pada saat IPO antara tahun 2019 dan 2022 untuk menghasilkan uang dari aset yang mereka miliki adalah 5,2385%. Perusahaan PT Zyrexindo Mandiri Buana Tbk memiliki nilai rasio ROA tertinggi sebesar 29,67%, sedangkan PT Royalindo Investa Wijsya Tbk memiliki nilai rasio ROA terendah sebesar 0,01%. Hal ini menunjukkan bahwa 0,01% aset perusahaan tersebut mengalami keuntungan (laba).
2. Dengan jumlah sampel yang diamati sebanyak 40 perusahaan, variabel *Financial Leverage* (DER) mempunyai nilai minimum sebesar 0,06, nilai maksimum sebesar 9,26, nilai mean sebesar 1,1915, dan nilai standar deviasi sebesar 1,49390. Kemampuan emiten dalam menyelesaikan kewajibannya dengan modal atau ekuitas yang tersedia ditunjukkan dengan rasio *Financial Leverage* (DER). Jika perhitungannya menghasilkan angka 1, berarti perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya dengan modal dan ekuitas yang dimilikinya saat ini. Berdasarkan hasil penelitian deskriptif di atas dapat diketahui bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 hingga 2022 rata-rata mampu melunasi utangnya sebesar 1,1915 kali lipat dengan ekuitas atau modal yang dikendalikannya. Nilai rasio *Financial Leverage* (DER) PT Boston Furniture Industries Tbk sebesar 9,26 kali dan PT Sumber Mas Construction Tbk sebesar 0,06 kali. Hal ini menunjukkan bahwa dari 40 sampel *leverage* perusahaan yang paling kecil adalah 0,06 kali dan utang minimum yang disediakan oleh kreditur adalah sebesar 0,06 kali dana yang disediakan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah utang yang dimiliki perusahaan lebih sedikit dibandingkan ekuitas perusahaan.
3. Berdasarkan total frekuensi perdagangan, perusahaan yang menggunakan penjamin emisi yang tidak termasuk dalam 10 besar dari 20 *active brokerage house monthly* IDX, ditunjukkan variabel dengan nilai 0. Angka 1 diberikan kepada penjamin emisi yang masuk daftar 10 teratas, dari 20 *active brokerage house monthly* IDX. Rata-rata reputasi *underwriter* yang ditunjuk sebagai *underwriter* dalam penawaran saham hanya sebesar 0,13 atau hampir nol, menurut statistik yang ditampilkan pada tabel 4 Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas *underwriter* yang dipilih tidak memiliki reputasi yang

kuat.

Tabel 4. Hasil Analisis Deskriptif Variabel Reputasi *Underwriter*

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Penjamin emisi efek yang tidak masuk dalam top 10 dari 20 most active brokerage house monthly in total value IDX	35	87.5	87.5	87.5
	Penjamin emisi efek yang masuk dalam top 10 dari 20 most active brokerage house monthly in total value IDX	5	12.5	12.5	100.0
	Total	40	100.0	100.0	

Sumber: *Output SPSS*, Data Sekunder yang telah diolah 2023

Tabel 4 menunjukkan bahwa hanya 5 perusahaan yang memiliki nilai maksimum 1. Hal ini menunjukkan bahwa hanya lima perusahaan (PT Arkora Hydro Tbk, PT Caturkarda Depo Bangunan Tbk, PT Zyrexindo Mandiri Buana Tbk, PT Planet Properindo Jaya Tbk, dan PT Boston Furniture Industries Tbk) memilih penjamin emisi yang memiliki reputasi baik untuk menangani penawaran saham perdananya, sedangkan nilai minimum 0 terdapat pada 35 perusahaan lain yang tidak memilih penjamin emisi yang memiliki reputasi baik.

4. Dengan jumlah sampel yang diamati sebanyak 40 perusahaan, variabel ukuran perusahaan PT Wira Global Solusi Tbk mempunyai nilai minimum sebesar 22,25 ,sedangkan Perusahaan PT Palma Serasih Tbk nilai maksimum sebesar 28,65, nilai mean sebesar 26,2553, dan nilai standar deviasi sebesar 1,45450. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan mempunyai tingkat aset yang tinggi yang dapat digunakan untuk aktivitasnya dalam penelitian ini berdasarkan nilai mean yang mendekati nilai maksimum.
5. Dari 40 perusahaan yang diamati, variabel *underpricing* mempunyai nilai minimum sebesar 0,4, nilai maksimum sebesar 6,9, nilai mean sebesar 1,792, dan nilai standar deviasi sebesar 1,4409. Tabel 3.1 A menyajikan rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 1,792%. Hal ini menunjukkan rata-rata terjadi *underpricing* pada penawaran perdana saham di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 hingga 2022 sebesar 1,792%. Kemudian, PT Planet Properindo Jaya Tbk mengalami nilai *underpricing* terbesar sebesar 6,9%. Sementara itu, PT Pinago Utama Tbk mencatatkan nilai *underpricing* terendah

sebesar 0,4%.

4.1.2 Regresi Linear Berganda

Untuk mengetahui pengaruh *Return On Assets* (X1), *Financial Leverage* (X2), *Reputasi Underwriter* (X3), dan Ukuran Perusahaan (X4) terhadap *Underpricing*, digunakan analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini. Informasi mengenai hasil regresi dapat diperoleh melalui analisis berbagai perhitungan regresi dengan menggunakan software SPSS Ver.22.0, seperti terlihat pada tabel 5 di bawah ini:

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	18.945	3.339		5.674	.000
Return On Asset (ROA)	-.117	.032	-.475	-3.627	.001
Financial Leverage (DER)	.040	.122	.041	.326	.746
Reputasi Underwriter	2.198	.572	.511	3.846	.000
Ukuran Perusahaan (SIZE)	-.642	.124	-.648	-5.183	.000

Sumber: *Output SPSS*, Data Sekunder yang telah diolah 2023

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui persamaan regresi linear bergandanya, yaitu:

$$Y = 18.945 - 0.117X_1 + 0.040X_2 + 2.198X_3 - 0.642X_4$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (β_0) sebesar 18,945 menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* akan menjadi sebesar 18,945 jika variabel independen yang terdiri dari β_1 , β_2 , β_3 , dan β_4 nilainya nol (0).
2. Nilai Koefisien *Return On Assets* (β_1) sebesar - 0.117. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika variabel lain tetap dan *return on assets* meningkat sebesar 1%, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 0,117%. Koefisien negatif menunjukkan adanya hubungan negatif antara *return on assets* (β_1) dengan *underpricing* (Y), dengan asumsi variabel lain tetap konstan.
3. Berdasarkan penelitian ini diperoleh Koefisien *Financial Leverage* (β_2) sebesar 0,040 yang menunjukkan bahwa apabila variabel lain tetap dan *financial leverage* meningkat sebesar 1% maka tingkat *underpricing* akan meningkat sebesar 0,040. Koefisien positif menunjukkan korelasi positif antara *underpricing* (Y) dan *financial leverage* (β_2).

4. Berdasarkan penelitian, Nilai Koefisien Reputasi *Underwriter* (β_3) sebesar 2,198 yang menunjukkan tingkat *underpricing* akan meningkat sebesar 2,198 jika variabel lain tetap dan reputasi *underwriter* meningkat sebesar 1%. Koefisien yang signifikan menandakan korelasi yang baik antara *underpricing* (Y) dan reputasi *underwriter* (β_3).
5. Nilai koefisien ukuran perusahaan (β_4) sebesar -0,642. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel lain tetap konstan dan ukuran perusahaan meningkat sebesar 1%, maka tingkat *underpricing* akan turun sebesar 0,642. Koefisien negatif menunjukkan bahwa *underpricing* (Y) dan ukuran perusahaan (β_4) mempunyai hubungan negatif.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) yang tercantum pada tabel 3.3 berikut :

**Tabel 6. Hasil Analisis Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.94732982
Most Extreme Differences	Absolute	.126
	Positive	.126
	Negative	-.100
Test Statistic		.126
Asymp. Sig. (2-tailed)		.109 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS, Data Sekunder yang telah diolah 2023

Berdasarkan Tabel 6 menyajikan hasil analisis *output* SPSS Ver.22.0 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,109 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data yang diuji dalam penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Hasil penentuan nilai *Tolerance* dan VIF beserta matriks korelasi antar variabel independen disajikan pada tabel 7 di bawah ini.

Tabel 7. Hasil Analisis Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	18.945	3.339		5.674	.000		
	Return On Asset (ROA)	-.117	.032	-.475	-3.627	.001	.719	1.390
	Financial Leverage (DER)	.040	.122	.041	.326	.746	.768	1.302
	Reputasi Underwriter	2.198	.572	.511	3.846	.000	.700	1.429
	Ukuran Perusahaan	-.642	.124	-.648	-5.183	.000	.789	1.267

Sumber: *Output SPSS*, Data Sekunder yang telah diolah 2023

Hasil *output SPSS Ver.22.0* Tabel 7 menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada variabel *return on asset*, *financial leverage*, *reputasi underwriter* dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* karena semua nilai toleransi lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10.

3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode uji Glejser dapat dilihat pada tabel 8 berikut .:

Tabel 8. Hasil Analisis Uji Heteroskedastisitas (Glejser)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.857	.915		.937	.355
	Return On Asset (ROA)	-.003	.009	-.055	-.298	.768
	Financial Leverage (DER)	-.016	.034	-.087	-.485	.630
	Reputasi Underwriter	-.242	.157	-.292	-1.548	.131
	Ukuran Perusahaan (SIZE)	-.014	.034	-.075	-.422	.676

Sumber: *Output SPSS*, Data Sekunder yang telah diolah 2023

Dari tabel 8 yang menampilkan nilai signifikansi masing-masing variabel sebesar 0.768 untuk *return on asset* (X1), 0.630 untuk *financial leverage* (X2), 0.131 untuk *reputasi underwriter* (X3) dan 0.676 untuk ukuran perusahaan (X4), seperti terlihat pada tabel 8

diasas. Hasil *output* SPSS Ver.22.0, keempat variabel yang diteliti mempunyai nilai sig > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokolerasi

Hasil uji autokorelasi ditunjukkan sebagai berikut pada Tabel 9:

Tabel 9. Hasil Analisis Uji Autokolerasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.753 ^a	.568	.518	1.0000	1.962

Sumber: *Output SPSS*, Data Sekunder yang telah diolah 2023

Durbin Watson (DW) dapat digunakan untuk menentukan apakah terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi linier. Kriteria berikut menunjukkan tidak adanya autokorelasi pada Tabel 10:

Tabel 10. Pengambilan Keputusan Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokolerasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokolerasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokolerasi negative	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokolerasi negative	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokolerasi, positif atau negative	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghazali (2016)

Nilai *Durbin Watson* (DW hitung) sebesar 1,962 berdasarkan tabel 3.6 di atas, dengan nilai *du* sebesar 1,721 dan nilai *4-du* sebesar 2,279. DW hitung yaitu berada di antara 1,7209 dan 2,2791 yakni $1,721 < 1,962 < 2,279$ berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan menunjukkan tidak terjadi autokorelasi.

4.1.4 Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji-t)

Untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual (parsial) mempengaruhi variabel terikat digunakan uji t yang mengukur koefisien regresi parsial individu. Tabel 11 menampilkan hasil pengujian secara parsial sebagai berikut:

Tabel 11. Uji Parsial (Uji-t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	18.945	3.339		5.674	.000
	Return On Asset (ROA)	-.117	.032	-.475	-3.627	.001
	Financial Leverage (DER)	.040	.122	.041	.326	.746
	Reputasi Underwriter	2.198	.572	.511	3.846	.000
	Ukuran Perusahaan (SIZE)	-.642	.124	-.648	-5.183	.000

Sumber: *Output SPSS*, Data Sekunder yang telah diolah 2023

Berdasarkan hasil uji signifikansi determinasi (Uji-t) diatas dengan memperhatikan nilai t dan tingkat signifikansinya untuk masing-masing variabel. Maka digunakan uji t dimana *degree of freedom* (df) = $n-k-1 = 40 - 4 - 1 = 35$. Maka t_{tabel} sebesar 2.030, sehingga dapat di simpulkan sebagai berikut :

1. Untuk variabel *Return On Asset* (ROA), penerimaan H_a dan penolakan H_0 terjadi bila hasil pengujian menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,001 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} (3,627) $> t_{tabel}$ sebesar 2,030. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh variabel *Return On Asset* (ROA).
2. Untuk variabel *Financial Leverage* (DER), hasil pengujian menunjukkan H_a dan H_0 ditolak karena nilai signifikansi $0,746 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $0,326 < t_{tabel}$ sebesar 2.030. Hal ini menunjukkan bahwa *Financial Leverage* (DER) tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
3. Variabel Reputasi *Underwriter*, H_a diterima dan H_0 ditolak berdasarkan hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $3,846 > t_{tabel}$ sebesar 2.030. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Reputasi *Underwriter* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
4. Ukuran Perusahaan (SIZE): H_a diterima dan H_0 ditolak berdasarkan hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} (5,183) $> t_{tabel}$ sebesar 2,030. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

2. Uji Simultan (F-Test)

Untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Financial Leverage* (DER), Reputasi *Underwriter* dan Ukuran Perusahaan terhadap *underpricing* secara simultan dapat dilakukan Uji Signifikansi Simultan/Pengaruh Serempak (Uji F). Berikut hasil *output* data menggunakan program SPSS Ver.22.0 :

**Tabel 12. Uji Simultan (F-Test)
ANOVA^a**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	45.968	4	11.492	11.492	.000 ^b
Residual	35.000	35	1.000		
Total	80.968	39			

Sumber: *Output SPSS*, Data Sekunder yang telah diolah 2023

Berdasarkan hasil pengolahan data uji SPSS Ver.22.0 H_0 ditolak dan H_1 diterima yang ditunjukkan pada tabel 12, dimana nilai F_{hitung} 11,492 > F_{Tabel} 2,64 dan nilai signifikansi 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang meliputi *return on asset*, *financial leverage*, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, yakni *underpricing*.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Besar kecilnya persentase variabel terikat (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X) dapat diketahui dengan menggunakan koefisien determinasi (R^2). Tabel 13 menampilkan hasil pengujian sebagai berikut:

**Tabel 13. Koefisien Determinasi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.753 ^a	.568	.518	1.0000

Sumber: *Output SPSS*, Data Sekunder yang telah diolah 2023

Koefisien determinasi yang disebut juga dengan adjusted R^2 adalah sebesar 0,518 berdasarkan hasil perhitungan uji determinasi pada tabel 13. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen (*underpricing*) sebesar 51,8% dapat dijelaskan oleh variabel independen yang meliputi *return on asset*, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan. Variabel lain yang tidak menjadi fokus penelitian ini hanya berdampak pada 48,2% dari total keseluruhan.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap tingkat *underpricing*. H_a diterima dan H_0 ditolak berdasarkan hasil pengujian yang mempunyai nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ dan t_{hitung} sebesar (3,627) > t_{tabel} sebesar 2.030. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset*

(ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*, yang berarti hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafira & Kamal (2016), Marlina, Purweni, & Astuti (2017) serta penelitian Sartika, D. et al. (2022) yang telah membuktikan bahwa profitabilitas yang di ukur dengan *Return on asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

H₁ : *Return On Asset* berpengaruh terhadap *underpricing* (**diterima**)

4.2.2 Pengaruh *Financial Leverage* (DER) Terhadap *Underpricing*

Rasio seluruh ekuitas dan total liabilitas suatu perusahaan dikenal sebagai *Financial Leverage* (DER). Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa baik suatu perusahaan dapat menggunakan total modalnya untuk membayar hutang. H₀ dan H_a ditolak berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan nilai signifikansi $0,746 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $0,326 < t_{tabel}$ sebesar 2.030. Hipotesis ditolak karena hal ini menunjukkan bahwa variabel *Financial Leverage* (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013), Waridatussulusi, M (2018) dan Pratama, I Gusti Ngurah Adhi dan Gayatri (2019) yang telah membuktikan bahwa profitabilitas yang di ukur dengan *Financial Leverage* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H₂ : *Financial Leverage* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing* (**ditolak**)

4.2.3 Pengaruh *Reputasi Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil pengujian *Reputasi underwriter* diperoleh nilai signifikansi yaitu sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $3,846 > t_{tabel}$ sebesar 2.030, maka H_a diterima dan H₀ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Reputasi Underwriter* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* hal ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Martini (2012) dan Hartanto (2014) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sartika, D. et al. (2022) menemukan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun penelitian ini didukung dengan penelitian terdahulu oleh penelitian Aini (2013), Pahlevi (2014), serta Marofen (2015) yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memilih underwriter dengan reputasi yang baik akan memberikan tambahan value dalam harga saham saat dilakukan IPO.

H₃ : *Reputasi Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* (**diterima**)

4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil pengujian Ukuran Perusahaan diperoleh nilai signifikansi yaitu sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $(5,183) > t_{tabel}$ sebesar 2.030, maka H_a diterima dan H₀ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI, diterima. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil terjadinya *underpricing*.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2012), Kristiantari (2013) Munawaroh (2015) serta Umam (2020) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012), Mulyani, Erly & Rahmah Maulidya (2021) dan Sartika, D. et al. (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan dengan *underpricing*.

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* (**diterima**)

4.2.5 Variabel *Return On Asset (ROA)*, *Financial Leverage (DER)*, *Reputasi Underwriter*, dan Ukuran Perusahaan Secara Bersama-sama Berpengaruh Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji signifikansi pengaruh serempak (F-test) menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} $11,492 > F_{Tabel}$ 2,87 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa H₀ ditolak dan H₁ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama semua variabel independen yakni *return on asset (ROA)*, *financial leverage (DER)*, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purba, A.A. (2019) dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ yang menyatakan bahwa variabel independen yakni *return on asset (ROA)*, *financial leverage (DER)*, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan (*SIZE*) secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*underpricing*). Sedangkan hasil pengujian dari uji F yang dilakukan oleh Rizkiawan, IK. (2016) dan Andari Buyung (2020) menghasilkan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen yang digunakan pada penelitian berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi *Adjusted R²* pada penelitian ini adalah sebesar 0.518. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu *return on asset*, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan variabel dependen yaitu *underpricing* sebesar 51,8% sedangkan sisanya 48.2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak menjadi objek dalam penelitian ini.

H₅ : *Return On Asset (ROA)*, *Financial leverage (DER)*, *Reputasi Underwriter* dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing*. **(diterima)**

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian variabel maka dapat ditarik kesimpulan yaitu: secara parsial menunjukkan bahwa *Return on Assets (ROA)* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, *Financial Leverage (DER)* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dan *Reputasi underwriter* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan berdasarkan hasil uji secara serempak menunjukkan bahwa variabel independen yang meliputi *Return on Assets (ROA)*, *Financial Leverage (DER)*, *Reputasi Underwriter* dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, yakni *underpricing*.

5. SARAN

Penelitian berikutnya disarankan menggunakan objek penelitian yang memiliki karakteristik sama dan mempertimbangkan faktor lain yang terdapat dalam prospektus yang dianggap memiliki andil dalam mempengaruhi *underpricing* saham. Serta tahun pengamatan berikutnya diharapkan dapat meningkatkan jangka waktu penelitian, menambah jumlah sampel industri perusahaan seperti perusahaan keuangan untuk mendapatkan cakupan yang lebih luas dan akurat.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Aini, S. 2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Tahun 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Manajemen, 1(1).
- Amalia, Yulli. 2020. *Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saat Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2016 – 2018*. Skripsi. Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya Bandar Lampung
- Andari, Buyung & Saryadi. 2020. *Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode (2016-2018)*. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. IX, No. IV. FISIP, Universitas Diponegoro

Buku Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Darmadji, Tjiptono, dan H.M Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.

Firmanah, Dhani Utary dan Harjun Muharam. 2015. *Analisis Pengaruh Informasi Non Keuangan, Informasi Keuangan, dan Ownership Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Tahun 2008-2014*, Diponegoro Journal of Management, Vol. 4 No. 4, pp. 1-12

Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

_____, 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hadi, Sofyan. 2019. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering*. Jurnal Akuntansi & Perpajakan Jayakarta, Volume I, No. 1.

Hapsari, Venantia Anitya. 2012. *Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruh Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI (Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2008 - 2010)*. Journal Ekonomi dan Bisnis UNDIP. Semarang.

Hartanto, L. 2014. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kegagalan IPO (Aplikasi Survival Analysis)*. Skripsi. Semarang: Universitas Dipenogoro.

Jogiyanto, Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-9. Yogyakarta: BFE

Junaedi, Irawati dan Rendi Agustian. 2013. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI*. Jurnal Ilmiah Widya. Volume 1, Nomor 1, Mei-Juni, hal 52-59.

Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika. Volume 2, Nomor 2, Juni, hal 785-811.

Martini, d. 2012. *Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing And Their Effects On Earnings Persistence*. World Review of Business Research, 2(2), 1 –15.

Marofen, R., & Khairunnisa. 2015. *Pengaruh Reputasi Underwriter, Listing Delay, Umur Perusahaan, Profitabilitas, dan Financial leverage Terhadap Underpricing Saham Perdana*. Jurnal Universitas Telkom.

- Marlina, Widhianningrum, P., Astuti, E. 2017. *Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return On Asset Terhadap Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015*. The 9th FIPA: Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi -Universitas PGRI Madiun, 5, (1), 439-449.
- Mulyani, Erly & Rahmah Maulidya. 2021. *Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO): Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP dan Profitabilitas*. 9(2), 139–151.
- Mumtaz, Muhammad Zubair dan Ahmed, Athar Maqsood . 2014. *Determinants of Underpricing of Initial Public Offerings: Evidence from Pakistan*. Journal of Business & Economics Vol.6 No.1.
- Munawaroh, Titi. 2015. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi.Fakultas Syariah dan Hukum, Keuangan Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Oktavia, D. 2015. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Jasa Yang Melakukan IPO (Initial Public Offering di BEI tahun2010-2014*. Jurnal Akutansi, 1-12.
- Pahlevi, Reza Widhar. 2014. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 18 No. 2.
- Purba, A.A. 2019. *Analisis Faktor - Faktor Yang MempengaruhiUnderpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan SektorNon Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun2011-2017*. Skripsi. Universitas Sumatera Utara. Medan
- Pratama, I Gusti Ngurah Adhi dan Gayatri. 2019. *Analisis Determinan Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 26, (3), 2293 -2323.
- Prastica, Y. 2012. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Perdana*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Vol. 1 No. 2.
- Prihantini, M. 2015. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi.Universitas Sumatera Utara.
- Riyanto, B. 2013. *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4 ed.).Yogyakarta: BPFE.
- Rizkiawan, IK.2016. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia Tahun Tahun2012-2014*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.

- Retnowati, Eka. 2013. *Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana(IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Sartika, D. et al. 2022. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2019*. Economics, Accounting and Business Journal, Vol. 2 No. 2, Hlm. 331-343.
- Situmorang, Syafrizal Helmi dan Muslich Lufti, 2012. *Analisis Data untuk Riset Manajemen dan Bisnis*. USU Press. Medan.
- Sutrisno, S. 2013. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*, Cetakan Ke-9. Yogyakarta: Ekonisis.
- Syafira, V. F., Kamal, M. 2016. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan Dan Ukuran Dewan Terhadap Underpricing Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2010-2015)*. Diponegoro Journal Of Management, 5, (3), 1-11.
- Thoriq, KN, dkk. 2018. *Faktor Internal Dan Eksternal Yang Memengaruhi Underpricing Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis, Vol. 4 No. 1.
- Umam, K. 2020. *Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating*. Prosiding Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) 3. Universitas Islam Sultan Agung. ISSN. 2720-9687
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- Website Indonesia Stock Exchange. 2023. www.idx.co.id
- Waridatussulusi, M., 2018. *Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017*. Skripsi. Universitas Islam Indonesia.