

DETERMINAN FENOMENA *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIK* DI BURSA EFEK INDONESIA

Peter Giovanni Christianto Purnomo ¹, Rosita Suryaningsih ^{2*}

¹ Prodi Akuntansi, Universitas Multimedia Nusantara, Tangerang, Indonesia

² Prodi Akuntansi, Universitas Multimedia Nusantara, Tangerang, Indonesia

*E-mail: rosita@umn.ac.id

Diterima 11 Mei 2023, Disetujui 12 Mei 2023

Abstrak

Fenomena *underpricing* menarik karena dapat mendorong terpenuhinya target pencapaian dana emiten ketika *IPO* dan bagi investor dapat memperoleh *initial return* yang tinggi, hal ini yang membuat selama periode penelitian mayoritas perusahaan yang melakukan *IPO* berada pada kondisi *underpricing*. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan *go public* sektor non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode pengujian yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sementara ukuran perusahaan dan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham kepada publik secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Abstract

The phenomenon of underpricing is interesting because it can encourage the achievement of targets for achieving issuer funds during an IPO and investors can obtain high initial returns. This is what makes during the research period the majority of companies conducting IPOs were underpricing. The objective of this research is to obtain empirical evidence regarding the effect of firm size, net profit margin, underwriter reputation, and the percentage of public offerings towards underpricing. Underpricing is also used as a company strategy when IPO, so by applying the lower share price when IPO, companies can sell all the shares offered and obtain funds that are needed. The data used in this study is secondary data. The objects of this research are non-financial companies that conducted IPOs in the 2017-2020 period. The sample selection used a purposive sampling method. The test method used is multiple regression analysis. The results of this study are underwriter reputation has a significant positive effect towards underpricing, the percentage of public offerings has negative significant effect towards underpricing, while firm size and net profit margin have no effect towards underpricing. Underwriter reputation, the percentage of public offerings, firm size and net profit margin have significant effect towards underpricing simultaneously.

Key words: *Firm Size, net profit margin, percentage of shares offers, underpricing, underwriter reputation*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu tempat perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan menjadi perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dan menjadi sarana masyarakat melakukan investasi dalam berbagai instrumen keuangan yang tersedia. Pasar modal di Indonesia khususnya saham

ditunjukkan dengan nilai indeks harga saham gabungan (IHSG) yang merupakan indeks pasar saham yang digunakan oleh BEI sebagai indikator untuk pergerakan pada harga saham secara *real time* dan merupakan rata-rata harga pada seluruh sektor. Berikut adalah indeks harga saham gabungan sejak tahun 2017 sampai dengan 2020:



Gambar 1. IHSG tahun 2017 sampai 2020
Sumber: Trading View

Gambar 1 menunjukkan “pada tahun 2020 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat mengalami penurunan yang cukup dalam pada 23 Maret 2020 hingga ke level 3.985,07 dimana pada hari itu juga telah terjadi *trading halt* yang ke 5 kalinya selama tahun 2020, pembukaan pasar pada hari tersebut dibuka pada level 4.194,94 dan terus mengalami penurunan. Kenaikan dan penurunan nilai IHSG sendiri tergantung dari jumlah permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar sekunder (investasi.kontan.co.id)”. “Penurunan yang terjadi pada Maret 2020 ini disebabkan oleh

adanya beberapa faktor yang diungkapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu wabah virus corona, perang harga minyak, dan penurunan suku bunga oleh Bank Sentral Amerika Serikat *Federal Reserve (The Fed)* (Money.kompas.com)”. Selain emiten, investor juga merupakan pihak yang berperan penting dalam perkembangan pasar modal. Perkembangan minat investor dapat tergambar dari grafik pertumbuhan jumlah *SID* yang tinggi dari tahun 2017 – akhir tahun 2020 berikut:



Gambar 2. Pertumbuhan Jumlah Investor Tahun 2017 – 2020

Sumber: www.ksei.co.id.

Gambar 2 menunjukkan pertumbuhan jumlah investor naik 44,24%, 53,41%, 55,83% dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2020 secara berurutan. Kenaikan investor dan peningkatan transaksi harian saham mendorong emiten untuk melakukan *go public* untuk mendapatkan pendanaan. “Saat menerbitkan saham, proporsi kepemilikan perusahaan akan berkurang tetapi perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membayar seperti jika menggunakan utang, selain itu peningkatan jumlah investor juga menandakan bahwa emiten memiliki kesempatan untuk mendapatkan dana di pasar modal. Kenaikan jumlah investor ini juga dilihat oleh emiten yang akan melakukan *IPO* sebagai suatu peluang untuk dapat menghimpun dana lebih lagi dari masyarakat (idx.co.id)”.

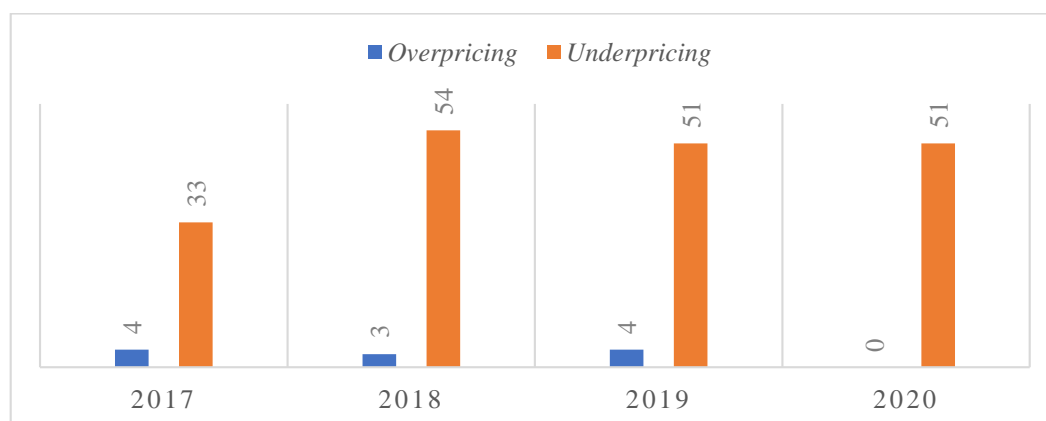
Perusahaan yang melakukan *IPO* sebanyak 37, 57, 55, dan 51 selama tahun 2017 sampai 2020 secara berurutan akan melalui tahapan memperdagangkan sahamnya di pasar perdana terlebih dahulu, setelah itu saham akan dijual di pasar sekunder melalui bursa efek. “Pada tahun 2020, Indonesia merupakan negara dengan jumlah *IPO* tertinggi di Asia Tenggara.

Hal ini dikatakan oleh direktur utama Bursa Efek Indonesia, pada periode yang sama negara-negara di Asia Tenggara mencatat jumlah *IPO* yang relatif sedikit seperti Malaysia dan Thailand hanya mencatat 14 perusahaan yang melakukan *IPO*, sedangkan Singapura dan Filipina mencatat jumlah *IPO* masing-masing sebanyak 5 dan 2 perusahaan saja (investor.id)”. “Alasan minat *IPO* masih tinggi ditengah pandemi menurut BEI dikarenakan *IPO* adalah jalan bagi calon emiten yang membutuhkan dana untuk pengembangan usaha dan juga otoritas pasar modal memberikan relaksasi jangka waktu umur laporan keuangan dan laporan penilai dalam rangka penawaran umum selama 2 bulan dan membuat emiten tetap optimis (Market.bisnis.com)”. Untuk menghindari asimetri informasi, maka ketika perusahaan akan melakukan *IPO*, perusahaan wajib untuk menerbitkan prospektus. “Prospektus merupakan sebuah dokumen tertulis yang dipersiapkan oleh emiten bersama dengan penjamin pelaksana emisi atau *underwriter*. Dokumen tersebut berisikan informasi relevan mengenai emiten dan efek yang ditawarkan

melalui penawaran umum. Terdapat fenomena yang terjadi ketika suatu perusahaan melakukan penawaran saham perdana kepada publik, fenomena tersebut merupakan *underpricing*. “*Underpricing* merupakan fenomena dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana (*primary market*) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*)” (Mayasari et al., 2018). Penerapan harga pada saat perusahaan *IPO* akan ditentukan antara perusahaan dengan *underwriter* yang digunakan oleh perusahaan.

Kondisi *underpricing* dapat bermanfaat bagi pihak investor dan perusahaan, pada pihak investor fenomena ini dimanfaatkan untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi ketika investor membeli saham di pasar perdana dan menjual di pasar sekunder pada kondisi harga saham yang telah mengalami kenaikan yang cukup tinggi. Pada sisi perusahaan, penawaran perdana dengan kondisi *underpricing* membuat saham yang ditawarkan dapat menarik minat investor karena saham yang ditawarkan memiliki harga yang murah sehingga dapat mengurangi risiko tidak terjualnya saham tersebut. Ketika minat investor tinggi untuk

membeli saham tersebut dikarenakan harganya yang murah maka akan menimbulkan terjadinya kelebihan permintaan atas saham tersebut, hal itu menunjukkan bahwa seluruh saham yang ditawarkan telah habis terjual dan dana yang telah direncanakan untuk diterima saat *IPO* dapat terkumpul dan digunakan untuk rencana pengembangan usaha pada emiten tersebut. Fenomena *underpricing* ini juga bisa berdampak kepada emiten ketika akan menerbitkan saham kembali atau *right issue* bisa menerapkan harga saham yang lebih tinggi karena kondisi *underpricing* membuat saham yang sudah diperdagangkan di pasar sekunder sudah mengalami kenaikan sehingga ketika perusahaan akan melakukan penawaran saham kembali maka harga yang ditawarkan biasanya akan lebih tinggi daripada perusahaan tersebut pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik. Akibatnya lebih banyak lagi dana yang dapat dihimpun oleh emiten dan juga seluruh lembar sahamnya dapat laku terjual karena menarik minat investor. Banyak perusahaan yang melakukan *IPO* di Indonesia mengalami *underpricing*, hal ini dapat dilihat pada Gambar 3 yang merupakan grafik tren dari *underpricing* selama tahun 2017 sampai 2020:



Gambar 3. Perusahaan *IPO* yang mengalami *underpricing* dan *overpricing*

Sumber: E-bursa.com, www.idx.co.id

Gambar 3 menunjukkan perusahaan *IPO* yang mengalami *underpricing* dan *overpricing* selama tahun 2017 sampai 2020. Dapat dilihat pada tahun 2017 dari total 37 perusahaan yang melakukan *IPO*, 33 perusahaan mengalami peristiwa *underpricing*. Sedangkan pada tahun 2018 dari total 57 perusahaan yang melakukan *IPO*, terdapat 54 perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing*. Pada tahun 2019 juga terdapat 55 perusahaan yang melakukan *IPO* dan 51 diantaranya mengalami fenomena *underpricing*. Pada tahun 2020, seluruh perusahaan berjumlah 51 perusahaan yang melakukan *IPO* mengalami fenomena *underpricing*.

Berdasarkan observasi yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi *underpricing*, ternyata dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan ketika akan melakukan penerbitan saham kembali untuk kebutuhan modal perusahaan. Fenomena *underpricing* terjadi disebabkan oleh potensi yang tinggi bahwa perusahaan akan berkembang di masa depan dan diikuti dengan harga saat penerbitan saham yang masih rendah membuat investor tertarik akan saham yang ditawarkan perusahaan tersebut saat *IPO*. Investor juga cenderung akan menjual sahamnya di pasar sekunder dengan harga tinggi yang memungkinkan investor untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi. Sedangkan pengaruhnya terhadap perusahaan adalah rendahnya harga saham yang diterapkan di pasar primer pada saat penawaran saham perdana dan disertai potensi perusahaan di masa depan yang terjamin, membuat seluruh saham yang ditawarkan di pasar perdana laku

habis terjual dan dapat membuat perusahaan mendapatkan dana yang dibutuhkan sehingga bisa digunakan untuk keperluan perusahaan antara lain untuk menunjang operasional perusahaan membeli armada baru dan juga harga saham perusahaan tersebut menjadi naik. Selain itu kondisi *underpricing* juga bermanfaat bagi perusahaan ketika perusahaan melakukan penerbitan saham kembali karena dapat memperoleh dana lebih banyak lagi dengan memberikan harga penawaran saham yang lebih tinggi daripada ketika pertama kali sahamnya ditawarkan kepada publik.

Pada penelitian ini *underpricing* dihitung dengan menggunakan *initial return* yaitu selisih antara harga penutupan saham di pasar sekunder saat hari pertama dengan harga penawaran perdana saham lalu dibagi dengan harga penawaran perdana saham. Semakin tinggi tingkat *initial return* menggambarkan tingginya tingkat *underpricing*, dimana kondisi ini sebenarnya wajar mengingat perusahaan ingin menarik minat investor akan membeli saham emiten tersebut yang akan melakukan *IPO*. Meskipun perusahaan menetapkan harga *IPO* yang rendah, perusahaan tetap memperoleh dana sesuai dana yang telah diperhitungkan sebelumnya oleh perusahaan. Ketika harga saham perdana yang dijual oleh emiten memiliki harga *IPO* yang rendah maka *underwriter* akan lebih mudah dalam menjual saham emiten kepada investor, karena ketika hari perdagangan pertama di pasar sekunder harus dipastikan bahwa keseluruhan saham yang dijual pada saat *IPO* sudah terjual habis. Sehingga kondisi *underpricing* tidak akan merugikan pihak manapun termasuk tidak

merugikan perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, *Net Profit Margin (NPM)*, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham kepada publik sebagai variabel independen.

Variabel pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*firm size*). “Definisi ukuran perusahaan menurut Prastica (dalam Mayasari et al., 2018) menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan”. Ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan pada periode terakhir, sebelum perusahaan tersebut melakukan *listing* yang terdapat pada prospektus. Semakin besar ukuran suatu perusahaan menunjukkan semakin banyak aset perusahaan yang dapat digunakan secara optimal untuk menghasilkan laba perusahaan yang tinggi dari aktivitas operasionalnya. Kondisi laba bersih yang tinggi dapat meningkatkan saldo laba perusahaan.

Hal ini dapat dinilai oleh investor bahwa perusahaan memiliki potensi untuk mendapatkan laba bersih yang semakin tinggi di masa yang akan datang, maka pada saat melakukan penawaran perdana dengan memberikan harga yang tepat, seluruh saham perusahaan bisa habis terjual dan perusahaan bisa mendapatkan dana yang dibutuhkan dari hasil *IPO*. Selain itu ketika investor yang belum mendapatkan sahamnya di pasar perdana melihat potensi berkembangnya perusahaan di masa yang akan datang dapat menyebabkan kemungkinan peningkatan minat investor setelah perusahaan melakukan *IPO* untuk memiliki sahamnya juga semakin tinggi. Sehingga dengan semakin tinggi minat investor

untuk membeli saham perusahaan tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan mengalami kenaikan pada pasar sekunder di hari pertama perdagangannya. Sehingga ketika harga penutupan di pasar sekunder di hari pertama perdagangannya lebih tinggi daripada harga ketika perusahaan tersebut *IPO* maka akan meningkatkan *initial return* dan menyebabkan kenaikan pada *underpricing*. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Mayasari et al. (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartikawati et al. (2019) bertolak belakang dengan menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel kedua dalam penelitian ini adalah *Net profit margin (NPM)*. *Net Profit Margin (NPM)* menjelaskan ukuran persentase dari setiap keuntungan penjualan yang menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi *NPM* suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan terhadap total penjualan yang berhasil didapatkan oleh perusahaan. Semakin tinggi laba bersih perusahaan maka semakin tinggi juga saldo laba perusahaan.

Peningkatan laba bersih perusahaan yang dapat dilihat oleh investor didalam prospektus, dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut pada saat perusahaan tersebut melakukan *IPO*. Sehingga ketika perusahaan menerapkan harga yang tepat disertai potensi berkembangnya perusahaan di masa yang akan datang dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan

tersebut ketika perusahaan melakukan *IPO*, sehingga perusahaan juga bisa mendapatkan dana yang dibutuhkannya. Selain itu ketika ada investor yang belum mendapatkan saham perusahaan tersebut pada saat *IPO* dan ketika melihat potensi perusahaan tersebut di masa yang akan datang dapat berpotensi untuk meningkatkan minat investor membeli saham perusahaan tersebut di pasar sekunder. Sehingga ketika harga yang terbentuk di pasar sekunder pada hari pertama perdagangannya lebih tinggi daripada harga ketika perusahaan tersebut melakukan *IPO* maka akan meningkatkan *initial return* dan akan meningkatkan *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Ali *et al.* (2020) menyatakan bahwa Net Profit Margin berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Mayasari *et al.* (2018) menyatakan bahwa Net Profit Margin tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO*.

Variabel ketiga dalam penelitian ini adalah Reputasi *Underwriter*. "*Underwriter* adalah lembaga penunjang pasar modal yang berperan sebagai penjamin emisi atau penjamin penjualan saham pada waktu pasar perdana" (www.idx.co.id). Reputasi suatu *underwriter* dapat dilihat dari seberapa sering penjamin emisi tersebut melakukan penjaminan emisi terhadap emiten yang akan melakukan *IPO*. Penelitian ini mengukur reputasi *underwriter* dengan menggunakan variabel dummy dengan menggunakan data dari *IDX monthly statistic*, akan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk kedalam *20 most active brokerage house in total frequency* dan akan memberikan

nilai 0 untuk yang tidak masuk dalam nominasi tersebut. Semakin tinggi reputasi *underwriter* yang ditandai dengan masuknya *underwriter* tersebut ke *top 20 most active brokerage by total frequency*, maka akan menunjukkan bahwa *underwriter* berpengalaman dalam penjaminan, informasi serta pengetahuan akan kondisi pasar yang lebih banyak. Selain itu dengan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, menunjukkan bahwa *underwriter* juga memiliki koneksi dengan calon investor yang bisa berpotensi tertarik untuk membeli saham perusahaan yang akan ditawarkan kepada publik dan juga dengan *underwriter* menetapkan harga yang tepat yang sesuai dengan kondisi perusahaan dapat membuat perusahaan mendapatkan dana dari hasil *IPO* sesuai dengan kebutuhan modal perusahaan.

Selain itu dengan peran *underwriter* sebagai penjamin seluruh saham yang diterbitkan akan memberikan harga yang tepat untuk mengurangi resiko kerugian bagi *underwriter* sebagai penjamin emisi. Ketika *underwriter* menerapkan harga yang tepat dengan mempertimbangkan daya beli investor dan juga memiliki koneksi dengan calon pembeli dari anggota *underwriter* tersebut, maka dapat menyebabkan potensi peningkatan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut ketika ditawarkan kepada masyarakat. Sehingga dengan tingginya minat investor untuk membeli perusahaan tersebut dapat menyebabkan seluruh saham yang ditawarkan kepada masyarakat juga habis terjual dan perusahaan bisa mendapatkan dana yang dibutuhkan dari hasil *IPO* tersebut.

Sehingga ketika hal tersebut dilihat oleh investor lain yang belum mendapatkan sahamnya pada pasar perdana bisa berpotensi menyebabkan ketertarikan investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Sehingga ketika saham tersebut di tawarkan di pasar sekunder, dapat berpotensi meningkatkan minat investor untuk membeli saham tersebut dan menyebabkan kenaikan harga pada saham perusahaan di pasar sekunder. Sehingga semakin tinggi harga saham tersebut di pasar sekunder maka akan meningkatkan initial return dan akan meningkatkan *underpricing*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Ayuwardani dan Isroah (2018) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Solida et al. (2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel keempat yang digunakan dalam penelitian ini adalah persentase penawaran saham kepada publik. Menurut Nurhidayati dan Indriantono (dalam Novitasari dan Cahyati, 2018), "persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik". Untuk menghitung berapa persentase saham yang ditawarkan kepada publik menggunakan skala rasio yaitu proporsi antara jumlah saham yang ditawarkan dibagi dengan jumlah saham beredar.

Semakin tinggi persentase penawaran saham kepada publik, menunjukkan semakin tinggi jumlah saham beredar yang bisa dibeli oleh publik. Selain itu dengan semakin

tingginya persentase saham yang dipegang oleh publik dapat menyebabkan semakin likuid saham tersebut yang ditandai dengan semakin sering saham tersebut diperdagangkan dan diperjualbelikan oleh investor. Banyaknya jumlah saham yang ditawarkan kepada publik telah sesuai dengan analisis perusahaan atas minat dan daya beli investor sehingga kemungkinan besar bahwa jumlah saham yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya di pasar perdana sehingga dapat menyebabkan semakin besar dana yang didapatkan oleh perusahaan dari hasil *IPO*. Sehingga dengan semakin banyak saham yang dimiliki publik membuat adanya potensi semakin banyak saham tersebut diperjualbelikan di pasar sekunder dan ketika semakin banyak investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut tetapi investor yang memiliki saham perusahaan tersebut tidak ingin menjual sahamnya, maka akan menyebabkan kenaikan harga pada saham perusahaan tersebut. Ketika harga saham penutupan di hari pertama perdagangannya lebih tinggi jika dibandingkan dari harga ketika perusahaan tersebut *IPO* maka akan meningkatkan initial return dan akan meningkatkan nilai *underpricing*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Rianttara dan Lestari (2020) menyatakan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek. Sedangkan penelitian yang dilakukan Novitasari dan Cahyati (2018) menunjukkan hasil penelitian bahwa persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disebutkan, maka perumusan masalah dan tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan” (Ghozali, 2020).

“Perusahaan dengan tingkat ekspektasi yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya dengan *underpricing*. Hal ini dikarenakan hanya perusahaan yang memiliki kualitas baik yang berani mengambil risiko atas kerugian selama *IPO* dan mampu mengembalikan kerugian yang dialami saat *IPO*. Perusahaan yang memiliki proyek investasi yang bagus akan menarik investor dengan menawarkan saham yang rendah karena perusahaan telah mengetahui bahwa harga sahamnya di masa datang lebih tinggi dari

harga perdana saat *IPO*. Sehingga jika harga saham di pasar sekunder naik, maka diharapkan emiten akan memperoleh keuntungan yang lebih pada saat melakukan penawaran saham selanjutnya” (Octafian et al., 2021).

Initial Public Offering (IPO) atau Go Public

“UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya”. Manfaat dari *go public* menurut BEI dalam Panduan *Go Public* (2022) adalah membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang, meningkatkan nilai perusahaan (*company value*), kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha, meningkatkan citra perusahaan, menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan”. “Konsekuensi dari *go public* menurut www.gopublic.idx.co.id adalah: berbagi kepemilikan dan mematuhi peraturan pasar modal yang berlaku”. Tahapan *IPO* menurut www.gopublic.idx.co.id adalah penunjukan penjamin emisi efek, lembaga & profesi penunjang serta persiapan dokumen, penyampaian permohonan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia & penyampaian pernyataan pendaftaran efektif ke OJK, penawaran umum saham kepada publik, pencatatan dan perdagangan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Harga Saham

“Harga saham adalah harga dari suatu saham yang ditentukan pada saat harga saham

sedang berlangsung yang berdasarkan pada permintaan dan penawaran pada saham yang dimaksud. Harga saham ditentukan oleh para pelaku pasar saat perdagangan saham berlangsung. Harga saham dapat juga didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan (Meilani et al., 2021)".

Underpricing

"Fenomena umum yang sering terjadi saat *IPO* di pasar modal adalah fenomena *overpricing* dan *underpricing*. Apabila harga saham pada pasar perdana (*IPO*) lebih rendah dibandingkan dengan penutupan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham saat *IPO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena itu disebut *overpricing*" (Reiche, 2017 dalam Wicaksono, 2020). "*Underpricing* menyebabkan harga penawaran lebih rendah dari harga yang disepakati dalam transaksi perdagangan saham yang bersangkutan" (Rianttara dan Lestari, 2020). "Perbedaan harga ini menimbulkan *initial return*. Apabila harga saham pada hari pertama di bursa efek lebih tinggi daripada harga di pasar perdana maka terjadi *initial return* positif dan dikatakan saham mengalami *underpricing*. Hal ini, mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dari nilai intrinsiknya, sehingga investor terutama yang tidak memperoleh saham tersebut sesuai dengan permintaannya di pasar perdana

bersedia membelinya dengan harga yang lebih tinggi di pasar sekunder, sementara ada sebagian investor lain yang bersedia menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dengan maksud untuk segera merealisasikan keuntungan dalam bentuk *capital gain*" (Safaruddin et al., 2018).

Ukuran Perusahaan

Menurut Martinus dan Suryaningsih "ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dihitung dari total aset yang dimilikinya". "Perusahaan dengan ukuran besar memiliki keunggulan dalam sumber daya yang lebih besar, kapabilitas dalam pengembangan produk, pengembangan dan inovasi teknologi dan juga implementasi bisnis dalam hal pemasaran dan strategi yang lebih baik" seperti diungkapkan oleh Kipesha (dalam Hung et al., 2021). "Perusahaan yang berukuran kecil memiliki keterbatasan ketika akan memperbesar atau keterbatasan dalam mengakses modal, kemampuan untuk memiliki teknologi yang modern" (Hung et al., 2021). "Perusahaan yang memiliki skala yang kecil cenderung tingkat ketidakpastiannya lebih tinggi sehingga tingkat risiko investasinya lebih besar untuk jangka panjang. Sehingga dengan rendahnya ketidakpastian pada perusahaan yang berskala besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima oleh investor akan semakin rendah" (Hastuti, 2017).

Hasil penelitian Mayasari et al., (2018), Lestari dan Trihastuti (2020), Syahwildan dan Aminudin (2021), menunjukkan bahwa "ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan

penelitian Solida et al. (2020), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*".

Ha₁: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Underpricing

Net Profit Margin

"*Net Profit Margin* merupakan salah satu rasio profitabilitas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersih terhadap total penjualan yang dicapai" (Munawar dan Yuningsih, 2019). "Semakin besar rasio *net profit margin* maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut" (Wijarnarto dan Nurhayati, 2016 dalam Christella dan Osesoga, 2019). "Penjualan atau pendapatan merupakan sumber utama untuk meningkatkan laba. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu melihat peluang bagaimana meningkatkan penjualannya misalnya dengan menyediakan produk bermutu, variasi produk yang memanjakan pilihan pelanggan, ketersediaan atau kemudahan untuk mendapatkan produk dan keunggulan harga. Semua pelaku usaha harus dapat memahami posisinya, melihat peluang dan mengambil keputusan yang tepat dalam menjalankan usahanya untuk meningkatkan penjualan" (Nainggolan, 2018).

Menurut Christella dan Osesoga (2019), "semakin rendah rasio ini menandakan laba yang dihasilkan dari kegiatan penjualan rendah". "Investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai *NPM* perusahaan rendah. Laba perusahaan bagi pihak

investor merupakan daya tarik utama untuk bahan pertimbangan berinvestasi, karena persepsi investor jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi maka pengembalian investasi akan tinggi pula. Selain pihak investor, pihak perusahaan juga memerlukan laba untuk menambah biaya operasional perusahaan, struktur modal, dan untuk mengukur kinerja perusahaan" (Padmanegara et al., 2020). Hasil dari penelitian Ali et al., (2020) menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan atas penelitian Mayasari et al., (2020) dan Octafian et al., (2021), menyatakan "*Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*".

Ha₂: Net Profit Margin berpengaruh positif terhadap Underpricing

Reputasi Underwriter

"*Underwriter* adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal". "Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual" (UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). "Hal ini dikarenakan selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam menyiapkan semua dokumen yang diperlukan dalam seluruh proses *go public*, *underwriter* juga turut berupaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh emiten berjalan dengan sukses. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar" (Nurlela dan Asri, 2021). "Beberapa

bentuk komitmen penjaminan emisi: *Full Commitment* (komitmen penuh), merupakan komitmen penuh dari pihak *underwriter* kepada emiten, artinya jika dalam proses emisi sebagian saham tidak terjual maka *underwriter* berkewajiban membeli sisa tersebut. *Best Effort Commitment* (komitmen terbaik), merupakan komitmen dimana jika saham tidak habis terjual di pasar perdana, maka pihak *underwriter* dapat mengembalikannya kepada emiten” (Ksei.co.id).

Menurut hasil penelitian Ayuwardani dan Isroah (2018) menunjukkan bahwa “reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”. Hasil penelitian Solida *et al.* (2020), Lestari dan Trihastuti (2020), menyatakan “bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”.

Ha₃: Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Persentase Penawaran Saham Kepada Publik

“Persentase saham yang ditawarkan adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik” (Partama dan Gayatri, 2019). “Banyaknya persentase saham yang ditawarkan pada saat *IPO* bisa dipengaruhi oleh kebijakan dari perusahaan yang melakukan *IPO*, dengan adanya penurunan persentase kepemilikan dari pemegang saham lama adalah suatu konsekuensi yang harus diperhitungkan pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan *IPO*. Pemilik saham lama akan menyetujui keputusan *IPO* apabila mereka yakin bahwa

saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga pemegang saham lama mau melepaskan atau mengurangi proporsi kepemilikan yang dimilikinya dalam perusahaan” (Darpius *et al.*, 2019). “Semakin besar persentase saham yang ditawarkan maka semakin banyak pula jumlah calon pemegang saham. Setiap pemegang saham biasanya memiliki kepentingan berbeda-beda sehingga meningkatkan volatilitas harga saham itu pada hari pertama *listing*. Sehingga semakin besar persentase saham ditawarkan juga akan semakin sulit investor bermodal besar untuk menggerakkan harga saham. Sebaliknya, apabila saham *IPO* memiliki nilai persentase penawaran saham yang kecil maka akan mudah bagi pihak investor bermodal besar untuk menggerakkan hari pertama *listing*. Setelah membangun *euforia* investor pada hari pertama, investor bermodal besar bisa melepas saham *IPO* tersebut diharga yang tinggi pada hari berikutnya sehingga memperoleh keuntungan yang maksimal” (Santoso, 2016).

Menurut hasil penelitian Putro dan Priantinah (2017), Rianttara dan Lestari (2020), “persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh terhadap *underpricing*”. Sedangkan hasil dari penelitian Permatasari dan Kusumah (2017), “persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”.

Ha₄: Persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

METODE

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan *go public* sektor non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020.

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode causal study. Dalam penelitian ini, hal yang diteliti adalah pengaruh ukuran perusahaan, net profit margin, reputasi underwriter, dan persentase penawaran saham kepada publik terhadap variabel dependen yaitu underpricing.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah underpricing. *Underpricing* adalah kondisi suatu harga saham saat penawaran umum perdana atau *IPO* lebih rendah daripada penutupan hari pertama di pasar sekunder. *Underpricing* diukur dengan menggunakan *Initial Return* dari Smart dan Zutter (2019) sebagai berikut”:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Market Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Ukuran Perusahaan

“Ukuran dari perusahaan dapat diukur dengan melihat total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan *IPO* di Bursa menurut Eka (dalam Mulyani, 2017)”. Rumus ukuran

perusahaan menurut (Mayasari et al., 2018) adalah:

$$\text{Ukuran Perusahaan} : \ln(\text{Total Aset})$$

Net Profit Margin

“*Net Profit Margin* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. *Net Profit Margin* dapat diukur dengan menggunakan rumus (Weygant et al., 2019)”:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

Reputasi underwriter

“Reputasi *underwriter* adalah nama baik suatu penjamin emisi yang dilihat oleh investor dan emiten untuk dipercaya dalam melakukan penjaminan emisi saat emiten akan melakukan *IPO*”. “Menurut Ayuwardani dan Isroah (2018), reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel dummy 1 untuk *top 20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 20*”.

$$UP = \alpha + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{NPM} + \beta_3 \text{RU} + \beta_4 \text{OFFER} + e$$

Persentase penawaran saham kepada publik

“Persentase penawaran saham kepada publik menunjukkan seberapa besar jumlah saham yang ditawarkan kepada publik terhadap total keseluruhan modal disetor yang dimiliki oleh perusahaan. Persentase penawaran saham kepada publik dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut ini (Rianttara dan Lestari, 2020)”:

$$\text{Persentase Penawaran Saham} = \frac{\text{Jumlah Saham Ditawarkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Teknik Pengumpulan Data

Sumber yang digunakan untuk memperoleh data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui situs www.idx.co.id dan www.e-bursa.com.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah merupakan perusahaan non keuangan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 – 2020 dengan kondisi *underpricing*. Selain itu, pada prospektusnya terdapat laporan keuangan auditan per 31 Desember yang menggunakan mata uang rupiah dan mencatatkan laba, serta terdapat data penjamin pelaksana emisi dengan porsi penjaminan yang terbesar.

Teknik Analisis Data

Pengujian normalitas dan asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

Keterangan:

UP	= Underpricing
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ dan β_4	= Koefisien regresi variabel
SIZE	= Variabel ukuran perusahaan
NPM	= Variabel Net Profit Margin
RU	= Variabel Reputasi underwriter
OFFER	= Variabel Persentase penawaran saham
e	= Standard error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Total sampel yang digunakan adalah 96 perusahaan yang memenuhi keseluruhan kriteria *sampling*.

Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		96	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	,23463642	
Most Extreme Differences	Absolute	,085	
	Positive	,050	
	Negative	-,085	
Test Statistic		,085	
Asymp. Sig. (2-tailed)		,087 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig	,474 ^d	
	95% Confidence interval	Lower Bound	,464
		Upper Bound	,484

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

- c. Lilliefors Significance Correction
- d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 1502173562

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 1, hasil uji normalitas menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,085 dengan nilai signifikansi *Monte Carlo* sebesar 0,474. Nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05, maka dapat dikatakan seluruh variabel penelitian sudah terdistribusi dengan normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolonieritas

Berikut merupakan hasil dari pengujian multikolonieritas:

Tabel 2. Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SIZE	,674	1,484
NPM_Inverse	,940	1,064
RU	,903	1,108
OFFER	,707	1,415

a. Dependent variable: SQRT_kx_UP

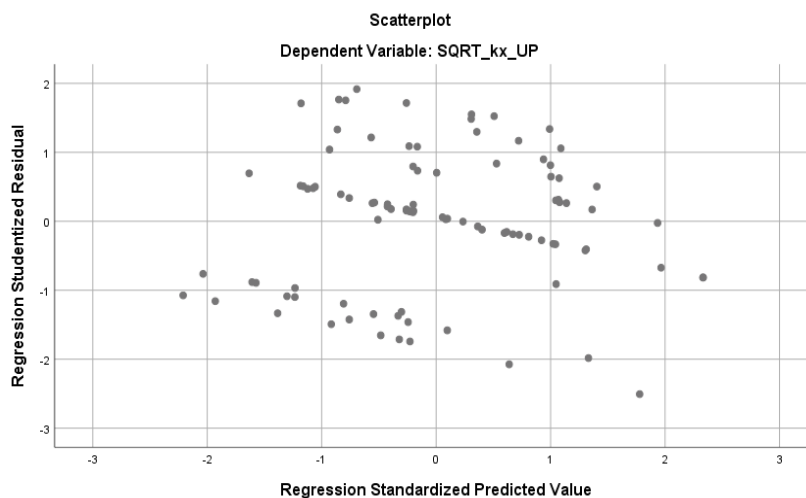
Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa seluruh variabel independen, yaitu variabel ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham kepada publik memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai *VIF* yang kurang dari 10, sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi

multikolonieritas pada seluruh variabel independen tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Berikut ini merupakan hasil pengujian heteroskedastisitas:



Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Gambar 4, grafik *scatter plot* menunjukkan titik-titik yang menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu (gelombang, melebar kemudian menyempit) dan tersebar secara baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi

heteroskedastisitas pada model regresi penelitian.

Uji Koefisien Determinasi

Berikut ini merupakan hasil pengujian koefisien determinasi:

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,347 ^a	,120	,082	,23974

a. Predictors: (Constant), OFFER, NPM_Inverse, RU, SIZE

b. Dependent Variable: SQRT_kx_UP

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 3, nilai koefisien korelasi (R) dalam penelitian ini adalah sebesar 0,347 atau 34,7%. Hal ini menandakan terdapat korelasi rendah antara variabel independen dengan variabel dependen, karena menurut Sugiyono (2017) nilai koefisien korelasi berada dalam klasifikasi 0,20 sampai 0,399. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,082 menunjukkan bahwa variabel independen mampu

menjelaskan variabel dependen sebesar 8,2%. Sisanya yaitu sebesar 91,8%, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Berikut ini merupakan hasil pengujian statistik F:

Tabel 4. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Statistik F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,715	4	,179	3,110	,019 ^b
	Residual	5,230	91	,057		
	Total	5,945	95			

a. Dependent Variable: SQRT_kx_UP

b. Predictors: (Constant), OFFER, NPM_Inverse, RU, SIZE

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui bahwa hasil uji statistik F memiliki nilai F sebesar 3,110 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,019. Nilai signifikansi berada di bawah 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa

seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai F hitung dalam penelitian (3,110) lebih besar dari nilai F tabel (2,47), sehingga dapat disimpulkan bahwa fungsi

regresi sampel dalam menaksir nilai aktual sudah tepat atau *model fit*.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Berikut ini merupakan hasil pengujian statistik t:

Tabel 5. Hasil Uji Parameter Individual (Statistik t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,622	,602		1,034	,304
	SIZE	-,003	,021	-,018	-,151	,880
	NPM_Inverse	1,562E-5	,000	,011	,111	,912
	RU	,109	,054	,209	2,021	,046
	OFFER	-,610	,302	-,236	-2,019	,046

a. Dependent Variable: SQRT_lx_UP

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh suatu persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

$$UP = -0.018SIZE + 0.011NPM + 0.209RU - 0.236OFFER$$

Mengacu pada Tabel 5, hasil uji statistik t untuk ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0,151 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,018. Hal tersebut berarti bahwa setiap 1% kenaikan ukuran perusahaan akan menyebabkan penurunan terhadap *underpricing* sebesar 1,8% dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,880. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa H_{a1} ditolak, berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Djashan (2017), Kartikawati et al. (2019) dan Solida et al. (2020) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi *underpricing* karena berdasarkan observasi pada statistik deskriptif sample penelitian menunjukkan bahwa total

aset perusahaan berada dibawah rata-rata, namun terjadi peningkatan pada aset tetap tidak lancar produktifnya yang sangat mendukung peningkatan kegiatan operasional perusahaan. Selain itu, aset lancar perusahaan juga didominasi oleh persediaan yang sangat mendukung operasional untuk menghasilkan pendapatan yang meningkat secara signifikan. Namun peningkatan laba yang signifikan justru disebabkan oleh peningkatan pendapata lain-lain yang mayoritas berasal dari pendapatan dividen dan bunga.

Kenaikan laba bersih ini juga membuat perusahaan mengalami peningkatan saldo laba yang signifikan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Ketika investor dan perusahaan melihat kedalam laporan keuangan yang diterbitkan didalam prospektus menunjukkan bahwa ternyata pertumbuhan laba bersih yang tinggi disebabkan oleh pendapatan lain-lain yang bukan berasal dari kegiatan utama perusahaan yang bersifat non-recurring atau tidak berulang yang menunjukkan bahwa kegiatan operasional utama perusahaan belum dilakukan secara optimal tetapi memiliki

potensi peningkatan pendapatan di masa yang akan datang, membuat perusahaan menerapkan strategi dengan memberikan harga yang tepat (rendah) ketika perusahaan melakukan *IPO*. Pemberian harga yang rendah pada saat perusahaan *IPO* bisa meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut dan menyebabkan kenaikan minat investor ketika saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

Tingginya minat investor untuk membeli saham perusahaan dapat dilihat secara rata-rata, 59 perusahaan menawarkan dengan harga *IPO* sebesar Rp335 per lembar sahamnya lebih rendah daripada rata-rata harga penutupan saham pada hari perdana sebesar Rp601 per lembar sahamnya. Dengan menerapkan harga yang tepat pada saat *IPO* dan melihat adanya pertumbuhan aset produktif yang bisa memberikan potensi berupa pertumbuhan di masa yang akan datang membuat investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Sehingga ketika investor tertarik dan membeli saham perusahaan tersebut, membuat perusahaan berhasil mendapatkan dana yang dibutuhkan dari hasil *IPO*. Ketertarikan investor untuk memiliki saham ini juga dapat dibuktikan dari harga yang terbentuk di pasar sekunder pada saat penutupan hari pertamanya mengalami kenaikan yang tinggi dengan rata-rata *underpricing* sebesar 47,73% lebih tinggi dari rata-rata *underpricing* pada seluruh sampel penelitian sebesar 45,039%.

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji statistik t untuk *Net Profit Margin (NPM)* sebesar 0,111 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,011, hal tersebut menunjukkan bahwa setiap

1% kenaikan *Net Profit Margin (NPM)* akan menyebabkan kenaikan pada *underpricing* sebesar 1,1% dengan tingkat signifikansi 0,912. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa H_{a2} ditolak, yang berarti *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Mayasari et al., (2020) dan Octafian et al., (2021) yang menyatakan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil observasi ditemukan bahwa mayoritas perusahaan memiliki *Net Profit Margin* diatas rata-rata dan penyebab peningkatan tersebut adalah nilai *net income* yang meningkat signifikan dibandingkan peningkatan penjualannya.

Kenaikan pada *net income* juga didukung oleh peningkatan pada pendapatan lain-lain yang berasal dari keuntungan penjualan aset, pendapatan dividen, pendapatan komisi dengan mengalami peningkatan sebesar 599,49%. Peningkatan pendapatan lain-lain yang lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan pendapatan perusahaan dari kegiatan operasional menunjukkan bahwa laba bersih perusahaan didapatkan lebih besar dari pendapatan *non-recurring* atau pendapatan yang tidak terjadi secara berulang setiap tahunnya.

Kenaikan pada *net income* perusahaan juga berdampak pada kenaikan saldo laba perusahaan. Rata-rata perusahaan sample mengalami kenaikan saldo laba sebesar 215,16%. Ketika investor melihat kedalam prospektus bahwa pertumbuhan laba bersih yang tinggi disebabkan oleh pendapatan lain-

lain yang bukan berasal dari kegiatan utama perusahaan yang bersifat *non-recurring* atau tidak berulang, menunjukkan bahwa kegiatan operasional utama perusahaan belum dilakukan secara optimal tetapi memiliki potensi peningkatan pendapatan di masa depan yang membuat perusahaan juga menerapkan strategi dengan memberikan harga yang tepat (rendah) ketika perusahaan melakukan *IPO*.

Kondisi ini juga dapat dibuktikan secara rata-rata, 56 perusahaan menawarkan dengan harga *IPO* sebesar Rp461 per lembar sahamnya lebih rendah jika dibandingkan dengan rata-rata penutupan harga saham sebesar Rp601 per lembar sahamnya. Dengan menerapkan harga yang tepat pada saat *IPO* dan melihat adanya pertumbuhan aset produktif yang bisa memberikan potensi berupa pertumbuhan di masa yang akan datang membuat investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan dapat membuat perusahaan berhasil mendapatkan dana yang dibutuhkan dari hasil penjualan saham saat *IPO*. Ketertarikan investor untuk memiliki saham ini juga dapat dibuktikan dari harga yang terbentuk di pasar sekunder pada saat penutupan hari pertamanya mengalami kenaikan yang tinggi dengan rata-rata *underpricing* sebesar 46,62% lebih tinggi dari rata-rata *underpricing* pada seluruh sampel penelitian sebesar 45,039%.

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji statistik *t* variabel reputasi *underwriter* (RU) sebesar 2,021 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,209 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% reputasi *underwriter* akan menyebabkan kenaikan terhadap *underpricing* sebesar 20,9% dengan nilai signifikansi 0,046.

Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa H_{a3} diterima, berarti reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Ayuwardani & Isroah (2018) dan Dwijaya & Cahyadi (2021) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji statistik *t* persentase penawaran saham kepada publik (OFFER) sebesar -2,019 dan memiliki nilai koefisien -0,236. Hal tersebut berarti bahwa setiap kenaikan 1% persentase penawaran saham kepada publik akan menyebabkan penurunan *underpricing* sebesar 23,6% dengan nilai signifikansi 0,046. Hal tersebut menunjukkan H_{a4} ditolak yang berarti persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Nuryasinta dan Haryanto (2017) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Namun dalam penelitian ini menunjukkan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan oleh mayoritas perusahaan sampel perusahaan memiliki nilai persentase saham ditawarkan dibawah rata-rata deskriptif. Hal tersebut menunjukkan secara rata-rata perusahaan hanya menawarkan sebesar 16,37% dari modal disetor perusahaan yang ditawarkan kepada masyarakat. Meskipun jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat rendah, akan

tetapi tetap membuat perusahaan menggunakan hasil dana dari *IPO* sesuai rencana penggunaan dana yang tertera didalam prospektus.

Hal ini bisa dibuktikan dari mayoritas perusahaan menggunakan dana hasil *IPO* sesuai yang tertera didalam prospektus untuk meningkatkan aset perusahaan. Peningkatan aset tersebut dapat dilakukan dengan berbagai macam pembelian aset yang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya. Hal tersebut dapat dilihat dari rencana penggunaan dana *IPO* yang terdapat pada prospektus. Kenaikan total aset tersebut menunjukkan bahwa dana dari *IPO* sudah digunakan sesuai yang tertera didalam prospektus untuk melakukan pembelian aset bagi pengembangan perusahaan. Sedangkan jika dilihat dari peningkatan sebelum *IPO*, terjadi peningkatan total aset dengan rata-rata kenaikan sebesar 46,41% dari periode sebelumnya. Peningkatan aset juga memengaruhi peningkatan laba bersih dengan rata-rata peningkatan sebesar 559%. Meningkatnya laba bersih juga berpengaruh terhadap peningkatan saldo laba yang secara rata-rata juga mengalami peningkatan sebesar 224%.

Selain itu dengan melihat pertumbuhan aset produktif yang dimiliki oleh perusahaan dapat membuat investor tertarik atas peningkatan pemberian dividen di masa yang akan datang. Hal tersebut juga dapat dilihat dari mayoritas perusahaan menawarkan harga *IPO* dengan rata-rata sebesar Rp485 per lembar sahamnya lebih rendah dari rata-rata penutupan harga di pasar sekunder sebesar Rp601 per lembar sahamnya. Ketertarikan investor

membuat perusahaan mendapatkan seluruh dana yang dibutuhkan dan juga dapat dilihat pada penawaran perdananya di pasar sekunder yang mengalami kenaikan harga saham. Secara rata-rata, terjadi peningkatan harga saham dan terjadi *underpricing* dengan peningkatan sebesar 38%.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan dari penelitian ini adalah bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sementara ukuran perusahaan dan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham kepada publik secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Saran

Berdasarkan nilai *adjusted R square* (R^2) sebesar 0,082 maka disarankan agar penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian yang diperkirakan mampu untuk memengaruhi *underpricing* seperti variabel yang bisa digunakan untuk menganalisis variabel keuangan seperti *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan reputasi auditor.

Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini adalah reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan dan persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif signifikan

terhadap *underpricing*. Sehingga dengan perusahaan memilih untuk menggunakan *underwriter* yang bereputasi juga dapat menyebabkan permintaan investor akan suatu penawaran saham juga meningkat dikarenakan *underwriter* yang bereputasi dapat memberikan harga yang tepat sesuai dengan kondisi pasar yang ada dan menyebabkan seluruh saham perusahaan juga laku terjual oleh publik. Selain itu dengan perusahaan memiliki persentase penawaran saham kepada publik yang rendah, perusahaan harus tetap menggunakan dana yang didapatkan dari *IPO* sesuai prospektus perusahaan. Dengan perusahaan menggunakan dana dari hasil *IPO* diharapkan dapat memberikan peningkatan pada aset perusahaan yang berdampak pada peningkatan pendapatan yang bisa memberikan return yang lebih besar di masa yang akan datang. Selain itu dengan memberikan penawaran harga *IPO* yang rendah juga bisa meningkatkan minat investor untuk membeli sahamnya di pasar sekunder dan menyebabkan kenaikan *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, G., Khan, A. J., & Rafiq, S. (2020). *Economic Analysis Of Initial Public Offering Underpricing In Stock Market Of Pakistan*. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 10(4), 198–203. Retrieved From <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/10040>
- Amalia, L., & Arisnawati, N. F. (2021). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Ketika IPO di DES. *Jurnal Akuntansi dan Audit Syariah (JAAiS)*, 2(1), 15-31.
- Aryapranata, E. K., & Adityawarman, A. (2017). Pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan persentase free float terhadap tingkat *underpricing* pada initial public offering (studi empiris pada perusahaan yang go public di bursa efek indonesia periode tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2), 67-75.
- Ayuwardani, Rizky Primadita, & Isroah. (2018). "pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Harga Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Studi Empiris Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen* 7, No. 1 (2018): 143-158.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). Retrieved from <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Daftar Istilah*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/footer-menu/tautan-langsung/daftar-istilah/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Belajar Pasar Modal*. Retrieved From <https://www.idx.co.id/Investhub/Belajar-Pasar-Modal/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Jam Perdagangan*. Retrieved From <https://idx.co.id/Investhub/Jam-Perdagangan/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Mekanisme Perdagangan*. Retrieved From <https://idx.co.id/Investhub/Mekanisme-Perdagangan/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Organisasi*. Retrieved From <https://www.idx.co.id/Tentang-Bei/Organisasi/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Panduan Go Public*. Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). Retrieved From <https://www.idx.co.id/>
- Christella, C., & Osesoga, M. S. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Ultima Accounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(1), 13-31.
- Djashan, I. A. (2017). Analisis Faktor-Faktor Terhadap *Underpricing* Saham Perdana. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 251-258.
- Dwijayanto. (2020). Ipo Pura Trans Oversubscribed Hingga 59,18 Kali. Retrieved From <https://investasi.kontan.co.id/news/ipo->

- Pura-Trans-Oversubscribed-Hingga-5918-Kali
E-Bursa. (2022). Retrieved From https://www.E-Bursa.Com/Index.Php/Ipo/Ipo_Stock_Performance
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand theory: 25 teori besar ilmu manajemen, akuntansi dan bisnis (untuk landasan teori skripsi, tesis dan disertasi)*. Yoga Pratama.
- Herdiyana. (2020). Ipo Pura Trans Kelebihan Permintaan 59 Kali: Market. (2020, January 24). Retrieved From <https://Market.Bisnis.Com/Read/20200124/192/1193744/Ipo-Pura-Trans-Kelebihan-Permintaan-59-Kali>
- Hery. (2017). *Teori Akuntansi Pendekatan Dan Konsep*. Jakarta: Pt. Grasindo.
- Hung, C. V., Vinh, T. P., & Thai, B. D. (2021). "The impact of firm size on the performance of Vietnamese private enterprises: A case study." *Problems and Perspectives in Management*, 19(2), 243–250. [https://doi.org/10.21511/ppm.19\(2\).2021.20](https://doi.org/10.21511/ppm.19(2).2021.20)
- Martinus & Suryaningsih, Rosita (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, DER, ROE, Produktivitas, dan CR Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Ultima Accounting* Vol. 6 (2).
- Mayasari, T., Yusuf, & Yulianto, A. (2018). Pengaruh *Return On Equity, Net Profit Margin*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*. *Jurnal Kajian Akuntansi* Vol. 2 (1).
- Munawar, A. H., & Yuningsih, Y. (2019). Analisis Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Pt Gudang Garam Tbk). *JIM UPB*, 7(2), 220-227.
- Novitasari, D., & Cahyati, A. D. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (Peta)*, 3(1), 34-64.
- Nurchayani. (2020). Pura Trans Kelebihan Permintaan Saham Usai Ipo. Retrieved From <https://Infonews.News/Pura-Trans-Kelebihan-Permintaan-Saham-Usai-Ipo>
- Octafian, M., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Der, Roa, Npm Dan Eps Terhadap Underpricing. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 390-396.
- Pangestu & Aulia. (2017). *Hukum Perseroan terbatas Dan Perkembangannya di Indonesia*. Retrieved March 21, 2022, from <https://law.uui.ac.id/wp-content/uploads/2017/04/V-01-No-03-hukum-perseroan-terbatas-dan-perkembangannya-di-indonesia-teguh-pangestu-dan-nurul-aulia.pdf>
- Pradnyadevi, M. A., & Suardikha, I. M. S. (2020). Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Permintaan Investor Terhadap Underpricing. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(3), 746-759
- Prima. (2020). Turun 5% Ke Level 3.985,07, Ihsg Sudah Kena Trading Halt 5 Kali Di Bulan Maret 2020. <https://Investasi.Kontan.Co.Id/News/Turun-5-Ke-Level-398507-Ihsg-Sudah-Kena-Trading-Halt-5-Kali-Di-Bulan-Maret-2020>.
- Pura Trans Genjot Omset Rp 188 - 268 Miliar. (2020). Retrieved From <https://www.Puratrans.Com/Information/Detail/Pura-Trans-Genjot-Omset-Rp-188-268-Miliar>
- Putro, H., & Priantinah, D. (2017). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Earning Per Share, Dan Kondisi Pasar Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2012-2015. *Jurnal Profita Edisi*, 3.
- Republik Indonesia. (1995). Undang Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Author.
- Rianttara, I. K. G. N., & Lestari, I. G. A. K. (2020). Pengaruh Persentase Saham Ditawarkan, Profitabilitas, Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018. *Journal Research Of Accounting (JARAC)*, 2(1), 93-105.
- Ross, S. A., Traylor, R., Van, . V. G., Bird, R., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2017). *Essentials of corporate finance*. McGraw Hill Education.
- Rossiana. (2020). Jumlah Ipo Di Indonesia Tertinggi Se-Asia Tenggara. [https://Investor.Id/Market-And-Corporate/Jumlah-Ipo-Di-Indonesia-Tertinggi-Seasia-Tenggara#:~:Text=Jakarta,Investor.Id – Bursa,Ipo Tertinggi Di Asia Tenggara](https://Investor.Id/Market-And-Corporate/Jumlah-Ipo-Di-Indonesia-Tertinggi-Seasia-Tenggara#:~:Text=Jakarta,Investor.Id%20Bursa,Ipo%20Tertinggi%20Di%20Asia%20Tenggara). Diakses Pada 7 Februari 2021.

- Sakina Rakhma Diah. (2020). *Ini 3 Faktor Penyebab Ihsg Terus Merosot Menurut Ojk*. Kompas.Com. Retrieved February 14, 2022, From <https://money.kompas.com/read/2020/03/12/194300726/Ini-3-Faktor-Penyebab-Ihsg-Terus-Merosot-Menurut-Ojk>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business, A Skill-Building Approach Seventh Edition*. www.wileypluslearningspace.com
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi *Underwriter*, Financial Leverage, Umur Dan Size Perusahaan Terhadap Underpricing Saham Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal Of Economics And Business*, 4(1), 135-143.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta
- Trading View (2022) *Track All Markets*. Retrieved From <https://www.tradingview.com/>
- Utami (2020). *Bei Ungkap Alasan Minat Ipo Masih Tinggi Di Tengah Pandemi: Market*.” Retrieved From [Bisnis.Com, https://market.bisnis.com/read/20200408/7/1224613/bei-ungkap-alasan-minat-ipo-masih-tinggi-di-tengah-pandemi](https://market.bisnis.com/read/20200408/7/1224613/bei-ungkap-alasan-minat-ipo-masih-tinggi-di-tengah-pandemi)
- Vonna, S. M. & Nadia R. (2019). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Reputasi *Underwriter* Dan Reputasi Auditor Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Akbis: Media Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2).
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2019). *Financial Accounting IFRS Edition 4*. Wiley.
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2019). *Fundamentals Of Investing Fourteenth Edition*. Pearson.