

ANALYSIS OF FINANCIAL AND NON-FINANCIAL FACTORS ON THE LEVEL OF UNDERPRICING IN COMPANIES CONDUCTING INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN THE PERIOD 2018-2023

Dhea Arsinta Yuliana¹, Sri Suryaningsum^{2*}

¹Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UPN “Veteran” Yogyakarta, Indonesia

²Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UPN “Veteran” Yogyakarta, Indonesia

142210075@student.upnyk.ac.id¹, srisuryaningsum@upnyk.ac.id^{2*}

**Corresponding author*

Manuscript received March 8, 2025; revised April 6, 2025; accepted April 11, 2025, Published April 11, 2025

ABSTRACT

This study examines to analyze empirical evidence regarding financial and non-financial factors on the level of stock underpricing when carrying out Initial Public Offering (IPO) on the IDX for the period 2018-2023. The underpricing phenomenon occurs when the offer price on the Initial Market is smaller than the share price at the close of the first day. the variables used in this study are Return on Asset (ROA) as X1, Debt to Equity Ratio (DER) as X2, and underwriter reputation as X3, Company Size as X4, Company Age as X5, and Net Profit Margin (NPM) as X6 and Underpricing Level as Y. This study uses secondary data in the form of company prospectus reports obtained through the Indonesia Stock Exchange. The number of samples used amounted to 268 companies with a purposive sampling method. The analysis technique is multiple linear analysis with IBM SPSS Version 26. Based on the results of data analysis shows that Underwriter Reputation affects the Underpricing Level. While ROA, DER, Company Size, Company Age, and NPM have no effect.

Keywords: *Underpricing, IPO, underwriter reputation, NPM, financial and non-financial factors*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bukti empiris mengenai faktor-faktor keuangan dan non keuangan terhadap tingkat underpricing saham saat melaksanakan Initial Public Offering (IPO) di BEI periode 2018-2023. Fenomena underpricing terjadi ketika harga penawaran pada Pasar Perdana lebih kecil dibanding dengan harga saham saat penutupan hari pertama. variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Penelitian ini menggunakan Return on Asset (ROA) sebagai X1, Debt to Equity Ratio (DER) sebagai X2, dan reputasi underwriter sebagai X3, Ukuran Perusahaan sebagai X4, Umur Perusahaan sebagai X5, dan Net Profit Margin (NPM) sebagai X6 dan Tingkat Underpricing sebagai Y. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan prospektus perusahaan yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia. jumlah sampel yang digunakan berjumlah 268 perusahaan dengan metode purposive sampling. teknik analisis adalah analisis linier berganda dengan IBM SPSS Versi 26. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa Reputasi Underwriter berpengaruh terhadap Tingkat Underpricing. Sedangkan ROA, DER, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan NPM tidak berpengaruh.

Kata kunci: *Underpricing, IPO, reputasi underwriter, NPM, faktor keuangan dan non-keuangan*



PENDAHULUAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor keuangan dan non-keuangan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO). *Initial Public Offering* (IPO) merupakan salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan dana dengan melaksanakan penawaran saham perdana. Menurut Sumarno & Gunawan (2020), *Initial Public Offering* (IPO) adalah langkah perusahaan menjual sahamnya pertama kali di pasar saham untuk mendapatkan dana yang digunakan untuk ekspansi, melunasi utang, atau mendanai proyek baru. Dalam pelaksanaannya terdapat dua fenomena harga saham yaitu *underpricing* dan *overpricing*. Fenomena harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan tetapi juga faktor non keuangan. Hal tersebut sesuai dengan yang diungkapkan oleh Suryaningsum et al. (2024) bahwa harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti kondisi politik dan ekonomi, perubahan tingkat suku bunga, dan kurs valutas asing. Fenomena *underpricing* sendiri memberikan efek merugikan bagi perusahaan dikarenakan dana yang didapatkan tidak maksimal.

Fenomena *underpricing* merupakan kondisi dimana harga penawaran di pasar perdana lebih kecil dibanding dengan harga saham pada penutupan hari pertama di pasar sekunder (Iqbal Muhammad & Rahman, 2018). Pada tahun 2018-2023 terdapat 353 perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 62 perusahaan mengalami *overpricing*, 282 perusahaan mengalami *underpricing*, dan 5 perusahaan harga penawaran dan harga penutupan hari pertama sama. Hal tersebut berarti bahwa 79,88% atau sebagian besar perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami *underpricing* sehingga tidak bisa mendapatkan pendanaan yang maksimal.

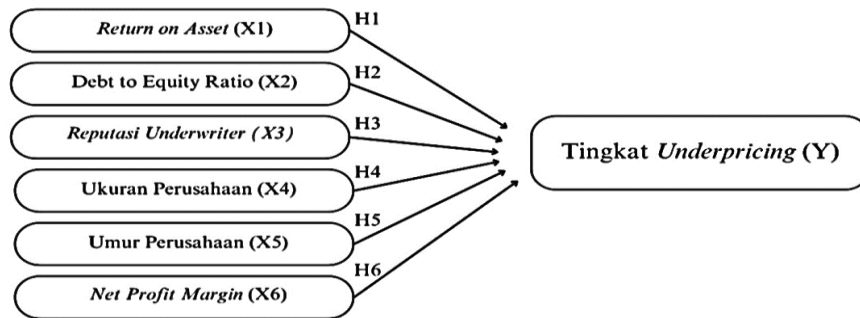
Analisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* penting dilakukan supaya perusahaan dapat lebih maksimal dalam mendapatkan pendanaan yang berasal dari *Initial Public Offering* (IPO). Untuk itu perlu dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Faktor pertama yaitu *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba, rasio ini mencerminkan efisiensi pengelolaan aset dalam menghasilkan laba (Rahmawati & Suryanto Eko, 2022). Maka semakin tinggi *Return on Asset* (ROA) semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Novius & Martias, 2022). Faktor kedua yaitu *Debt to Equity* (DER) yang merupakan rasio keuangan mengenai kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya. Rasio ini ditunjukkan dengan sebagian saham dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Semakin tinggi *Debt to Equity* (DER) maka akan semakin tinggi pula risiko yang dihadapi. Faktor ketiga adalah reputasi *underwriter* yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten dan yang menetapkan harga saham perdana saat melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam menetapkan harga saham perdana, *underwriter* cenderung mengambil risiko terendah dengan menetapkan harga saham perdana lebih kecil (Romandhon & Nazilah, 2023). Faktor keempat yaitu ukuran perusahaan mengenai seberapa banyak aset yang dimiliki.

Menurut Sartono (2020), ukuran perusahaan mengacu pada besar kecilnya perusahaan yang diukur berdasarkan total aset atau pendapatan. Maka semakin banyak aset, perusahaan akan semakin bisa mengembangkan asetnya tersebut. Faktor kelima adalah umur perusahaan yaitu durasi waktu sejak pendirian perusahaan yang dapat mempengaruhi berbagai faktor, seperti stabilitas finansial dan pengelolaan sumber daya, yang berpengaruh pada kinerja perusahaan (Kasmir, 2021). Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan bertahan, maka semakin lama umur perusahaan semakin dipersepsikan sebagai perusahaan yang tahan uji dan rendah risiko. Faktor keenam atau terakhir adalah *Net Profit Margin* (NPM) yang merupakan rasio profitabilitas dengan membandingkan antara laba bersih dengan penjualan yang bertujuan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal tersebut sesuai dengan yang diungkapkan oleh Suryaningsum & Ayusulistyaningrum (2024) bahwa perhitungan *Profit Margin* dapat mengukur efektivitas seluruh bagian perusahaan, yakni bagian produksi, bagian personalia, bagian pemasaran, dan bagian. Semakin tinggi *Net Profit Margin* (NPM) maka dipandang semakin menarik perhatian investor karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang baik.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah ada masih terdapat ketidaksamaan hasil penelitian atau *research gap* terkait faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing. Oleh sebab itu penelitian ini penting untuk meneliti lebih lanjut lagi dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023”**.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan prospektus perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada 2018-2023. Data tersebut diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari variabel independen berupa *Return on Asset* (ROA) sebagai X1, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai X2, dan reputasi *underwriter* sebagai X3, ukuran perusahaan sebagai X4, umur perusahaan sebagai X5, dan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai X6 dan variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* sebagai Y. Kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1, sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang menyelenggarakan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2023. Jumlah populasi pada penelitian ini adalah 353 perusahaan. Setelah itu dilakukan *purposive* sampling maka sampel yang digunakan sebanyak 268 perusahaan. Tabel 1 berikut menunjukkan pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel dan Populasi		
No	Kriteria Pemilihan Populasi	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018	55
2	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2019	55
3	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2020	51
4	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2021	54
5	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2022	59
6	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2023	79
Jumlah Populasi		353
No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor industri <i>financial</i>	(14)
2	Perusahaan tidak mengalami <i>underpricing</i>	(65)
3	Perusahaan yang tidak ditemukan Laporan Prospektus	(3)
4	Perusahaan yang disuspend BEI	(3)
Jumlah Sampel		268
5	Data <i>Outlier</i>	0
Jumlah Data		268

Sumber: Data Excel diolah, 2025

Model dan Teknik Analisis Data

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan serta pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh *Return on Asset* (ROA) sebagai X1, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai X2, dan reputasi *underwriter* sebagai X3, ukuran perusahaan sebagai X4, umur perusahaan sebagai X5, dan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai X6 terhadap variabel dependen yaitu tingkat *Underpricing* sebagai Y. Persamaan regresi linier berganda yang diterapkan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan:

Y: Tingkat Underpricing a

a: Konstanta

b1-5: Koefisien Regresi

X1: Return on Asset (ROA)

X2: Debt to Equity Ratio (DER)

X3: Reputasi underwriter

X4: Ukuran Perusahaan

X5: Umur Perusahaan

X6: Net Profit Margin (NPM)

e: Standard Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif merupakan sebuah deskripsi data yang digunakan dalam analisis data. Melalui analisis ini dapat diketahui rata-rata atau mean, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2, sebagai berikut:

Tabel 2 Analisis Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	268	-7346,911	0,792	-27,34392	448,788346
DER	268	-39,928	85,552	3,13731	10,253297
ReputasiUnderwriter	268	0	1	0,19403	0,396192
UkuranPerusahaan	268	20,473	32,246	26,31069	1,808291
UmurPerusahaan	268	2	64	16,21269	12,227077
NPM	268	-7,812	48,724	0,19418	3,054004
TingkatUnderpricing	268	0,005	0,412	0,23856	0,116844
Valid N (listwise)	268				

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 2 di atas dapat dirincikan sebagai berikut:

1. Variabel *Return on Asset* (ROA) (X1) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) oleh perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah -27,34392, nilai minimum sebesar -7346,911, nilai maksimum sebesar 0,792, dan standar deviasi untuk data adalah 448,788346. Karena nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.
2. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) (X2) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) oleh perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah 3,13731, nilai minimum tercatat sebesar -39,928, nilai maksimum sebesar 85,552, dan standar deviasi adalah 10,253297. Karena nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.
3. Variabel reputasi *underwriter* (X3) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) reputasi *underwriter* dalam data ini adalah 0,19403, nilai minimum 0, nilai maksimum 1 dan standar deviasi adalah 0,396192. Karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, hal ini mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.
4. Variabel ukuran perusahaan (X4) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) ukuran 36 perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah 26,31069, nilai minimum sebesar 20,473, nilai maksimum sebesar 32,246, dan standar deviasi untuk data adalah 1,808291. Karena nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan rata-rata, ini menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang rendah.
5. Variabel umur perusahaan (X5) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) umur perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah 16,21269 tahun, nilai minimum sebesar 2 tahun, nilai maksimum sebesar 60 tahun, dan standar deviasi adalah 12,227077. Karena nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.
6. Variabel *Net Profit Margin* (NPM) (X6) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) oleh perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah 0,19418, nilai minimum sebesar -7,812, nilai maksimum sebesar 48,724, dan standar deviasi untuk data adalah 3,054004. Karena nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.
7. Variabel Tingkat *Underpricing* (Y) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) oleh perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah 0,23856, nilai minimum sebesar -0,005, nilai maksimum sebesar 0,412, dan standar deviasi untuk data adalah 0,116844. Karena nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata, hal ini mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat variasi yang rendah.

Tabel 3 Analisis Statistik Deskriptif (setelah *Cochrane-Orcutt*)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LAG_ROA	267	-7347,04	2931,51	-16,4952	484,72974

LAG_DER	267	-42,30	85,07	1,8881	11,07182
LAG_ReputasiUnderwriter	267	-0,40	1,00	0,1170	0,41696
LAG_UkuranPerusahaan	267	9,42	22,02	15,8029	1,98252
LAG_UmurPerusahaan	267	-14,36	60,41	9,5481	13,25333
LAG_NPM	267	-19,38	48,65	0,1169	3,29311
LAG_TingkatUnderpricing	267	-0,14	0,41	0,1429	0,10652
Valid N (listwise)	267				

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 3 di atas dapat dirincikan sebagai berikut:

1. Variabel *Return on Asset* (ROA) (X1) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) oleh perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah -16,4952, nilai minimum sebesar -7347,04, nilai maksimum sebesar 2931,51, dan standar deviasi untuk data adalah 484,72974. Karena nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.
2. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) (X2) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) oleh perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah 1,8881, nilai minimum tercatat sebesar -42,30, nilai maksimum sebesar 85,07, dan standar deviasi adalah 11,07182. Karena nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.
3. Variabel reputasi *underwriter* (X3) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) reputasi *underwriter* dalam data ini adalah 0,1170, nilai minimum -0,40, nilai maksimum 1 dan standar deviasi adalah 0,41696. Karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, hal ini mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.
4. Variabel ukuran perusahaan (X4) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) ukuran 15,8029 perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah 26,31069, nilai minimum sebesar 9,42, nilai maksimum sebesar 22,02, dan standar deviasi untuk data adalah 1,98252. Karena nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan rata-rata, ini menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang rendah.
5. Variabel umur perusahaan (X5) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) umur perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah 9,5481 tahun, nilai minimum sebesar -14,36 tahun, nilai maksimum sebesar 60,41 tahun, dan standar deviasi adalah 13,25333. Karena nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.
6. Variabel *Net Profit Margin* (NPM) (X6) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) oleh perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah 0,1169, nilai minimum sebesar -19,38, nilai maksimum sebesar 48,65, dan standar deviasi untuk data adalah 3,29311. Karena nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata, ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.
7. Variabel Tingkat *Underpricing* (Y) menunjukkan bahwa rata-rata (mean) oleh perusahaan yang melakukan IPO di BEI adalah 0,1429, nilai minimum sebesar -0,14,

nilai maksimum sebesar 0,41, dan standar deviasi untuk adalah 0,10652. Karena nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata, hal ini mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat variasi yang rendah.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Kolmogorov Smirnov (K-S). Tabel 4 berikut menunjukkan hasil uji normalitas Kolmogorov Smirnov (K-S) yang dilakukan dalam penelitian ini.

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov (K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstandardized Residual
N			268
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		0,0000000
	Std. Deviation		0,11363106
	Most Extreme Differences	Absolute	0,114
		Positive	0,078
		Negative	-0,114
Test Statistic			0,114
Asymp. Sig. (2-tailed)			0,000 ^c

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Hasil uji normalitas pada Tabel 4 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,000 (Asymp. Sig 2 tailed 0,000 < 0,05) yang artinya tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan asumsi *Central Limit Theory* (Teori Limit Sentral) menurut Gujarati (2006) yaitu jika jumlah sampel lebih dari 30, maka distribusi sampel akan dianggap normal atau uji normalitas dapat diabaikan. Dengan demikian karena jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 268 (268>30) maka data dianggap berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Tabel 5 berikut menunjukkan hasil uji multikolinieritas yang dilakukan dalam penelitian ini.

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	0,995	1,005
	DER	0,994	1,006
	ReputasiUnderwriter	0,970	1,031

UkuranPerusahaan	0,911	1,098
UmurPerusahan	0,929	1,076
NPM	0,997	1,003

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Dari Tabel 5 di atas menghasilkan bahwa semua variabel memiliki nilai tolerance lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah varians residual berbeda antar pengamatan dalam model regresi. Tabel 6 berikut menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dalam penelitian ini.

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		
	t	Sig.
Model		
1 (Constant)	2,070	0,039
ROA	1,196	0,233
DER	-0,723	0,470
ReputasiUnderwriter	0,974	0,331
UkuranPerusahaan	-0,441	0,660
UmurPerusahan	-1,795	0,074
NPM	-1,260	0,209

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Dari Tabel 6 di atas menghasilkan bahwa semua variabel memiliki nilai signifikansi semua variabel lebih besar dari 0,05 yang artinya model ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Durbin-Watson (DW Test) digunakan untuk mendeteksi autokorelasi, dengan data dianggap bebas autokorelasi jika nilai DW berada dalam rentang $dU < DW < 4 - dU$. Tabel 7 berikut menunjukkan hasil uji Durbin-Watson (DW Test) yang dilakukan dalam penelitian ini.

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

Model Summary ^b		
Model	Durbin-Watson	
1	1,200	

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Karena nilai DW 1,200 maka $1,83603 > 1,200 < 2,16397$ ($dU > DW < 4 - DU$) sehingga tidak ada kesimpulan yang pasti tentang uji autokorelasi dari data tersebut.

Oleh karena itu, untuk mengobati dari hasil tersebut maka dilakukan metode transformasi *Cochrane-Orcutt*. Tabel 8 berikut menunjukkan hasil uji Durbin-Watson (DW Test) setelah dilakukan metode *Cochrane-Orcutt*.

Tabel 8 Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson Setelah *Cochrane-Orcutt*

Model Summary ^b		
Model	Durbin-Watson	
1	2,204	

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Karena nilai DW 2,204 maka $1,83603 < 2,204 > 2,16397$ ($dU < DW > 4 - DU$) sehingga tidak ada kesimpulan yang pasti tentang uji autokorelasi dari data tersebut.

Dengan demikian maka dilakukan tindak lanjut atas hasil tersebut yaitu dengan melakukan pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji *runs test*. Tabel 9 berikut hasil uji *runs test*.

Tabel 9 Hasil Uji Runs Test Setelah *Cochrane-Orcutt*

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	0,01005
Cases < Test Value	133
Cases >= Test Value	134
Total Cases	267
Number of Runs	122
Z	-1.533
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,125

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Hasil uji runs test menunjukkan nilai signifikansi 0,125, lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak ada autokorelasi dalam model.

Uji Hipotesis

Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan dan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Tabel 10 berikut hasil uji regresi linier berganda.

Tabel 10 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (setelah *Cochrane-Orcutt*)

Coefficients ^a			
		Unstandardized Coefficients	
Model		B	Std. Error
1	(Constant)	0,126	0,054

LAG_ROA	0,000007473	0,000
LAG_DER	0,000	0,001
LAG_ReputasiUnderwriter	-0,048	0,016
LAG_UkuranPerusahaan	0,001	0,003
LAG_UmurPerusahaan	-0,00007601	0,001
LAG_NPM	0,003	0,002

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

$$\text{Tingkat Underpricing} = 0,126 + 0,000007473 (\text{LAG_ROA}) + 0 (\text{LAG_DER}) - 0,048(\text{LAG_ReputasiUnderwriter}) + 0,001(\text{LAG_UkuranPerusahaan}) - 0,00007601(\text{LAG_UmurPerusahaan}) + 0,003 (\text{LAG_NPM})$$

Keterangan:

1. Nilai Konstanta sebesar 0,126 berarti bahwa meskipun semua variabel independen yaitu *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan *Net Profit Margin* (NPM) bernilai 0, nilai variabel Y (tingkat *underpricing*) tetap berada pada angka 0,126.
2. Nilai Koefisien X1 positif, yaitu sebesar 0,000007473 yang berarti bahwa setiap peningkatan *Return on Asset* (ROA) sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0,000007473.
3. Nilai Koefisien X2 positif, yaitu sebesar 0 yang berarti bahwa setiap peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0.
4. Nilai Koefisien X3 negatif, yaitu sebesar -0,048 yang berarti bahwa setiap peningkatan Reputasi *Underwriter* sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan turun sebesar 0,048.
5. Nilai Koefisien X4 positif, yaitu sebesar 0,001 yang berarti bahwa setiap peningkatan Ukuran Perusahaan sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0,001.
6. Nilai Koefisien X5 negatif, yaitu sebesar -0,00007601 yang berarti bahwa setiap peningkatan Umur Perusahaan sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan turun sebesar 0,00007601.
7. Nilai Koefisien X6 positif, yaitu sebesar 0,003 yang berarti bahwa setiap peningkatan *Net Profit Margin* (NPM) sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0,003.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menilai kelayakan model regresi dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tabel 11 berikut hasil uji F.

Tabel 11 Hasil Uji F (setelah *Cochrane-Orcutt*)

ANOVA ^a			
Model	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,024	2,147	0,049 ^b

Residual	0,011
Total	

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 11 di atas menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,049 yang berarti kecil dari 0,05 maka model regresi layak digunakan atau fit.

Uji koefisien determinasi R²

Koefisien determinasi mengukur sejauh mana model dapat mempengaruhi variabel dependen. Tabel 12 berikut hasil uji koefisien determinasi R².

Tabel 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi R² (setelah *Cochrane-Orcutt*)

Model Summary			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,217a	0,047	0,025

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Hasil Tabel 12 di atas menunjukkan nilai 0,025 atau 2,5%, yang berarti variabel independen mempengaruhi tingkat underpricing sebesar 2,5%, sementara sisanya 97,5% dipengaruhi oleh faktor lain.

Uji Parsial (Uji t)

Teknik analisis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis menggunakan Uji t dengan tolak ukur 0,05 atau 5%. Tabel 13 berikut hasil analisis uji t.

Tabel 13 Uji Hipotesis (setelah *Cochrane-Orcutt*)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,126	0,054		2,350	0,019
	LAG_ROA	7.473E-6	0,000	0,034	0,559	0,577
	LAG_DER	0,000	0,001	0,049	0,813	0,417
	LAG_ReputasiUnderwriter	-0,048	0,016	-0,188	-3,047	0,003
	LAG_UkuranPerusahaan	0,001	0,003	0,026	0,396	0,692
	LAG_UmurPerusahaan	-7.601E-5	0,001	-0,009	-0,149	0,882
	LAG_NPM	0,003	0,002	0,096	1,585	0,114

Sumber: Data SPSS diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 13, dapat dilihat bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,577 yang lebih besar dari 0,05 ($0,577 > 0,05$). Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan Tabel 13, dapat dilihat bahwa variabel *Debt to Equity* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,417 yang lebih besar dari 0,05 ($0,417 > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Debt to Equity* (DER) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan Tabel 13, dapat dilihat bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,003 > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan Tabel 13, dapat dilihat bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,692 yang lebih besar dari 0,05 ($0,692 > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan Tabel 13, dapat dilihat bahwa variabel umur perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,882 yang lebih besar dari 0,05 ($0,882 > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan Tabel 13, dapat dilihat bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,114 yang lebih besar dari 0,05 ($0,114 > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pembahasan

Berdasarkan penelitian di atas, uji hipotesis atas variabel *Return on Asset* (ROA) yang memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,577 > 0,05$, dan nilai koefisien regresi sebesar 0,000007473 sehingga dapat diartikan bahwa pertumbuhan *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* dan hipotesis pertama (H1) ditolak. Hal tersebut karena calon investor bisa saja memiliki pandangan bahwa perusahaan telah melakukan *earning management* sebelum IPO sehingga nilai yang ada di laporan prospektus tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Afrida Indra & Agung Saputra (2023), yang menyimpulkan bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak memiliki dampak terhadap Tingkat *Underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novius & Martias (2022) yang memperoleh hasil bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil uji hipotesis atas variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,417 > 0,05$, dan nilai koefisien regresi sebesar 0 sehingga dapat diartikan bahwa pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* dan hipotesis kedua (H2) ditolak. Hasil ini berarti bahwa meskipun nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi sering kali dihubungkan dengan kondisi perusahaan tidak sehat dan beresiko buruk. Padahal, dengan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi bisa saja perusahaan mempunyai kemampuan mengembangkan usahanya dengan baik dan sedang giat dalam mencari dana untuk menunjang kegiatan usahanya dengan cara berhutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Afrida Indra & Agung

Saputra (2023) dan Octafian et al. (2024) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2021) yang memperoleh hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil uji hipotesis atas variabel Reputasi *Underwriter* yang memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$, dan nilai koefisien regresi sebesar $-0,048$ dengan arah negatif yang artinya setiap kenaikan pada Reputasi *Underwriter* akan mengakibatkan penurunan pada Tingkat *Underpricing*. Oleh karena itu, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Hal ini berarti bahwa semakin banyak perusahaan yang melakukan listing atau *go public* dengan menggunakan jasa *underwriter* tersebut menandakan bahwa mereka puas akan jasanya dan *underwriter* semakin berpengalaman dalam menentukan harga saham guna mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Fauziah (2023) yang menyatakan bahwa Reputasi *Underwriter* mempengaruhi Tingkat *Underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afrida Indra & Agung Saputra (2023) yang memperoleh hasil bahwa Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil uji hipotesis atas variabel Ukuran Perusahaan yang memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,692 > 0,05$, dan nilai koefisien regresi sebesar $0,001$ sehingga dapat diartikan bahwa pertumbuhan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* dan hipotesis keempat (H4) ditolak. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk digunakan investor dalam memprediksi harga saham. Ukuran perusahaan yang kecil tidak selalu memiliki risiko yang kecil maupun tidak selalu menghasilkan keuntungan dalam jumlah kecil sehingga tidak secara langsung mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Novius & Martias (2022) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak mempengaruhi Tingkat *Underpricing*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Kufepaksi (2023) yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil uji hipotesis atas variabel Umur Perusahaan yang memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,882 > 0,05$, dan nilai koefisien regresi sebesar $-0,00007601$ sehingga dapat diartikan bahwa pertumbuhan Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* dan hipotesis kelima (H5) ditolak. Hal ini berarti bahwa umur perusahaan tidak menjadi acuan investor dalam mengambil keputusan sebelum berinvestasi karena bisa saja perusahaan yang baru saja berdiri memiliki prospek yang lebih baik kedepannya. Sehingga umur perusahaan tidak menjadi jaminan perusahaan akan memberikan keuntungan yang lebih besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Novius & Martias (2022) dan Wijaya & Kufepaksi (2023) yang menyatakan bahwa Umur Perusahaan tidak mempengaruhi Tingkat *Underpricing*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyorini et al. (2024) yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil uji hipotesis atas variabel *Net Profit Margin* (NPM) yang memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,114 > 0,05$, dan nilai koefisien regresi sebesar $0,003$ sehingga dapat

diartikan bahwa pertumbuhan *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* dan hipotesis keenam (H6) ditolak. Dalam penelitian ini, memungkinkan calon investor tidak melihat *Net Profit Margin* (NPM) sebagai bahan pertimbangan keputusan karena, calon investor beranggapan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) sudah dilakukan *earnings management* sebelum melakukan IPO dan calon investor perlu melihat rasio profitabilitas ini dalam beberapa tahun sebelum melaksanakan IPO tidak hanya satu tahun sebelumnya saja. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Octafian et al. (2024) yang menyebutkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) tidak mempengaruhi Tingkat *Underpricing*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauziah (2023) yang memperoleh hasil bahwa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing*, sedangkan *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing*.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yaitu pada pengukuran variabel Reputasi *Underwriter* 1 pada penjamin emisi yang termasuk dalam 10 besar *underwriter* dari 20 *most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi teraktif menurut BEI, dan nilai 0 untuk yang tidak masuk dalam kelompok 10 besar. Karena tidak ditemukan teori yang menyatakan bahwa top 10 *underwriter* lebih unggul daripada 20 besar, penulis berasumsi bahwa *underwriter* yang masuk dalam 10 besar lebih baik dibandingkan yang berada di posisi 20 besar.

Saran bagi penelitian selanjutnya diharapkan bisa lebih berfokus pada salah satu sektor industri tertentu sesuai dengan klasifikasi yang ditentukan oleh BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrida Indra, Y., & Agung Saputra, W. (2023). *Analysis of Factors with Underpricing of Indonesia's Borse ... Analysis of Factors with Underpricing of Indonesia's Borse in the Initial Public Offering (IPO) Period 2019-2021*. <https://doi.org/https://doi.org/10.24090/ieibzawa.v1i1.699>
- Fauziah, F. (2023). Factors Influencing the Initial Public Offering of Indonesian Manufacturing Companies. *JURNAL SCIENTIA*, 12, 2023. <https://doi.org/https://infor.seaninstitute.org/index.php/pendidikan/article/view/2014>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2006). (2006). *Basic econometrics (4th ed.)*. McGraw-Hill.

- Iqbal Muhammad, & Rahman, H. (2018). *Manajemen Investasi dan Pasar Modal*. (Rahman Heri, Ed.). Erlangga.
- Kasmir. (2021). *Manajemen Keuangan* (10th ed.). PT RajaGrafindo Persada.
- Mahardika, D. F., & Ismiyanti, F. (2021). The Effect of Financial and Non-Financial Variables on Underpricing. *European Journal of Economic and Financial Research*, 4(4). <https://doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>
- Novius, A., & Martias, D. (2022). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham*. <https://doi.org/https://journal.irpi.or.id/index.php/ijbem/article/view/589>
- Octafian, M., Wijayanti, A., & Masitoh Endang. (2024). Pengaruh DER, Roa, NPM dan EPS Terhadap Underpricing Studi Kasus: Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di BEI. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 15–20. <https://doi.org/10.33005/jdep.v4i1.199>
- Putri, T. D. (2021). *Pengaruh earning per share, debt to equity ratio dan umur perusahaan terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana yang masuk pada indeks saham syariah Indonesia tahun 2018-2020*. <https://doi.org/https://repository.radenintan.ac.id/id/eprint/17349>
- Rahmawati, N., & Suryanto Eko. (2022). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Salemba Empat.
- Romandhon, & Nazilah, S. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (Ipo). *Jurnal Akuntansi, Manajemen & Perbankan Syariah*, 3(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.32699/jamasy.v3i3.5412>
- Sartono, A. (2020). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (6th ed.). BPFE.
- Setyorini, A., Darmayanti, N., & Rachmaniyah, F. (2024). Pengaruh profitabilitas, umur perusahaan dan financial leverage terhadap underpricing saham initial public offering pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. *Journal of Management & Accounting*. <https://doi.org/https://doi.org/10.52166/j-macc.v7i1.6394>
- Sumarno, P., & Gunawan, A. (2020). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Salemba Empat.
- Suryaningsum, S., & Ayusulistyaningrum, D. (2024). Analisis Rasio Profit Margin dan Operating Margin antara Sektor Industri Energi dan Industri Finansial. *EFEKTIF Jurnal Bisnis Dan Ekonomi Edisi Desember*, 15(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.37159/mxpptw08>

- Suryaningsum, S., Ayusulistyaningrum, D., & Nugroho, G. S. (2024). The effect of net income and stock price on dividend distribution in telecommunication sub-sector companies. *Count: Journal of Accounting and Finance Research*. *Count: Journal of Accounting and Finance Research*. <https://doi.org/https://doi.org/10.61677/count.v2i1.244>
- Wijaya, A. A., & Kufepaksi, M. (2023). Analysis of the influence of profitability, company size, company age, and underwriter's reputation on the underpricing of stocks during the IPO on IDX 2010–2020 period. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 2(1), 438–445. <https://doi.org/10.53402/ajebm.v2i1.285>