

TINGKAT PERGERAKAN UNDERPRICING SAHAM: FINANCIAL LEVERAGE SERTA PENGARUHNYA

Jufri Yandes¹, Jasrial², Syarif Fadillah³, Destiana⁴, Dedy Juniadi⁵, Syafiqoh Nurhayati⁶, Husna Putri Pertiwi⁷, Ridha Azka Raga⁸

ABSTRAK

¹Universitas Terbuka
Tangerang Selatan, Indonesia
jufriyandes@ecampus.ut.ac.id
(corresponding author)

²Universitas Terbuka
Tangerang Selatan, Indonesia
jasrial@ecampus.ut.ac.id

³Universitas Terbuka
Tangerang Selatan, Indonesia
syarif@ecampus.ut.ac.id

⁴Universitas Terbuka
Tangerang Selatan, Indonesia
destiana@ecampus.ut.ac.id

⁵Universitas Terbuka
Tangerang Selatan, Indonesia
dedy.juniadi@ecampus.ut.ac.id

⁶Universitas Terbuka
Tangerang Selatan, Indonesia
syafiqoh@ecampus.ut.ac.id

⁷Universitas Terbuka
Tangerang Selatan, Indonesia
husna@ecampus.ut.ac.id

⁸Universitas Terbuka
Tangerang Selatan, Indonesia
ridhaazka@ecampus.ut.ac.id

Analisis financial leverage saham dan dampaknya terhadap tingkat pergerakan underpricing menjadi fokus utama dalam proses kajian ini. Variabel kunci yang dieksplorasi adalah Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR), yang mewakili aspek-aspek dari financial leverage. Penelitian ini memiliki orientasi kuantitatif dan mengandalkan data sekunder, dengan pendekatan explanatory research. Cara purposive sampling digunakan dalam pemilihan sampel, memungkinkan kajian berfokus pada 75 emiten yang mencakup periode signifikan dari tahun 2021 hingga 2022. Keunikannya terletak pada penggunaan data terbaru dan sampel yang representative dari tahun 2021 hingga 2022. Metode analisis regresi linear berganda dengan dukungan perangkat lunak Eviews menjadi alat utama untuk menguji hipotesis. Sumber data berbasis dari data perusahaan yang menunaikan penawaran umum perdana dan diakses melalui situs web Bursa Efek Indonesia. Hasil perhitungan menyoroti dampak signifikan variabel DAR terhadap tingkat pergerakan underpricing saham initial public offering (IPO) secara parsial. Secara keseluruhan atau simultan, variabel financial leverage yang terdiri dari DER dan DAR juga ditemukan mempunyai pengaruh yang signifikan pada tingkat pergerakan underpricing saham IPO. Koefisien positif pada DER dan DAR menggambarkan bahwa peningkatan nilai keduanya berpotensi meningkatkan tingkat pergerakan underpricing saham IPO, dan sebaliknya. Dengan demikian, fokus penelitian ini adalah memahami hubungan antara tingkat pergerakan underpricing saham dan variabel financial leverage, khususnya DER dan DAR, pada saat perusahaan meluncurkan IPO.

Kata Kunci: financial leverage, initial public offering, underpricing

PENDAHULUAN

Perusahaan pada era ekonomi saat ini menghadapi persaingan yang ketat dan kondisi persaingan yang luas, didorong kondisi kemajuan yang berhubungan teknologi serta komunikasi. Untuk mempertahankan eksistensinya dan memperluas skala operasional, perusahaan perlu mengumpulkan dana besar guna bersaing secara efektif. Strategi yang bisa diambil oleh emiten atau perusahaan adalah berkegiatan dengan ekspansi usaha, bertujuan untuk tetap relevan dalam menghadapi persaingan bisnis yang sengit dan untuk menjaga kelangsungan operasionalnya. Dalam upaya mengembangkan bisnis ini, perusahaan dapat menghadapi kebutuhan dana yang signifikan, seringkali melibatkan penggunaan hutang (*Financial leverage*) sebagai salah satu opsi yang dapat diambil. Pertumbuhan dan perkembangan perusahaan secara alami meningkatkan kebutuhan akan dana, memaksa perusahaan untuk mencari tambahan sumber dana, termasuk opsi menambah kepemilikan saham atau menjual saham kepada masyarakat melalui bursa efek.

Proses perdana di pasar modal dengan penawaran saham dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO), dan platform yang menyelenggarakan kegiatan IPO disebut Pasar Modal. Pasar Modal terdiri dari dua kegiatan utama, yakni pasar utama (*Primary Market*) yang melibatkan penawaran saham perdana, dan pasar sekunder (*Secondary Market*) di mana saham dapat diperdagangkan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) atau pasar sekunder lainnya. Dalam proses pasar perdana, penetapan harga saham melibatkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan perusahaan yang menerbitkan saham (emiten), di mana pemilihan penjamin emisi dilakukan oleh emitennya. Sementara itu, di pasar pendukung (*secondary market*), harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar yang bergantung pada dinamika penawaran dan permintaan saham.

Dalam praktiknya, terdapat perbandingan harga saham antara pasar perdana (pasar primer) dan pasar sekunder. Dalam konteks *Initial Public Offering* (IPO). Dalam konteks *Initial Public Offering* (IPO), jika harga saham selama proses tersebut lebih rendah daripada nilai harga saham di pasar sekunder hingga penutupan perdagangan pada hari pertama, dapat disimpulkan bahwa terjadi *underpricing*. Sebaliknya, jika terdapat situasi di mana harga saham melebihi nilai pasar saat IPO, maka kondisi tersebut disebut sebagai *overpricing*.

Data pada tabel menunjukkan bahwa pada tahun 2022 dan 2021, sebanyak 112 perusahaan melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO). Dari jumlah tersebut, tercatat bahwa hanya 45 perusahaan mengalami *underpricing* pada tahun 2021, sementara pada tahun 2022, jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* meningkat menjadi 47. Dengan demikian, secara keseluruhan, terdapat 92 perusahaan yang terdampak *underpricing* selama periode tersebut. Jika dinyatakan dalam persentase, perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* menyumbang sebanyak 82,14% dari total emiten yang berkegiatan IPO mulai dari tahun 2021 hingga 2022.

Tabel 1. Informasi Perusahaan IPO Periode 2021 dan 2022

Tahun	Jumlah Emiten IPO
2021	53
2022	59

Sumber : Indonesia Stock Exchange (2023)

Sejumlah kajian terdahulu telah dilakukan untuk menjelajahi faktor yang terkait dengan *financial leverage* yang diisi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Sisharini & Kutu (2022) menyatakan bahwa, berdasarkan hasil kajiannya, DER dan DAR tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Irawan & Nasution (2023) menambahkan bahwa kajian mereka menyimpulkan bahwa DAR tidak memengaruhi tingkat *underpricing*. Sebaliknya, hasil kajian oleh Rahmawati et al. (2022) menyatakan bahwa DAR memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Putri & Sari (2023) melaporkan bahwa variabel DER dan DAR memiliki pengaruh terhadap *underpricing* berdasarkan hasil kajian mereka. Anjani (2021) menyajikan temuan bahwa, secara parsial, variabel DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Evitasari (2023) menghasilkan temuan bahwa kajiannya menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat, yaitu *underpricing*. Sari et al. (2022) juga menyimpulkan bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Menurut pendapat, Vivianti (2021) menyatakan, secara sebagian, DER tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Lalu

menurut Damanik & Sembiring (2020) mengatakan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Kajian yang dilakukan Kasmad et al. (2021) mengatakan DER tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Selanjutnya menurut Mahardika & Ismiyanti (2021) menghasilkan kajian Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap variabel *underpricing*. Menurut Daeli & Wijaya (2020) menghasilkan dalam kerangka penelitian ini, perlu ditekankan bahwa analisis mengenai *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki kemampuan untuk memoderasi hubungan antara reputasi *underwriter*, *return on assets*, ukuran perusahaan, dan *earning per share* terhadap tingkat *underpricing*. Temuan penelitian Abbas et al. (2022) gagal menunjukkan pengaruh DER terhadap *underpricing*. Kajian yang dilakukan oleh Setya et al. (2020) menghasilkan *financial leverage leverage* yang dilihat DER tidak memiliki pengaruh pada *underpricing*. Kajian yang dilakukan Zuliardi & Witiastuti (2020) bahwa Derajat Leverage (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen *initial return*. Lalu kajian yang dilakukan Djaelani (2022) menghasilkan kesimpulan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Kajian terakhir yang dilakukan (Hakim & Fauzan, 2023) menemukan kajian yang diartikan *Underpricing* tidak signifikan dipengaruhi secara parsial oleh derajat *Leverage* (DER) dengan arah yang positif.

Dengan membaca konten di atas dan melihat keragaman hasil kajian terdahulu yang telah dilakukan terkait *underpricing*, terutama ketika dianalisis dari berbagai variabel yang diduga memiliki potensi pengaruh, peneliti memutuskan untuk mengangkat tema kajian dengan tujuan untuk menggali pemahaman apakah variabel *Financial leverage* yang dimiliki oleh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) berdampak pada tingkat *underpricing* selama periode 2021-2022. Upaya ini diharapkan dapat memberikan kontribusi khusus bagi para perusahaan yang akan melibatkan diri dalam IPO di masa mendatang, dan juga diharapkan memberikan nilai tambah dengan menyediakan informasi yang berguna bagi stakeholders, pemegang saham, dan *emiten* sebagai pihak yang terlibat aktif dalam proses IPO. Dalam konteks ini, peneliti berupaya untuk mengidentifikasi masalah atau problematika yang akan dipecahkan melalui kajian ini, yang meliputi:

- a) Apakah DER *emiten* memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* selama IPO periode 2021-2022?
- b) Apakah DAR *emiten* memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* selama IPO periode 2021-2022?
- c) Apakah DER dan DAR *emiten* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* selama IPO periode 2021-2022?

KAJIAN PUSTAKA

Financial leverage

Menurut Brigham & Houston (2013) *financial leverage* memiliki pengertian mengenai seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dan ekuitas untuk membiayai pendanaan perusahaannya. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa *Financial leverage* adalah suatu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Dengan cara yang sederhana, *financial leverage* dapat dianggap sebagai gambaran tingkat hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau bisnis. Melalui DER dan DAR yang merupakan komponen integral dari *financial leverage*, perusahaan dapat mengukur sejauh mana kewajiban hutangnya dalam perbandingan dengan ekuitas atau total aset yang dimilikinya.

DER (*Debt to Equity Ratio*)

DER berfungsi sebagai alat ukur untuk menilai laporan keuangan dalam menjelaskan seberapa besar jaminan yang tersedia untuk melunasi kewajiban yang terutang kepada pemberi pinjaman (Fahmi, 2020). Lalu menurut Brigham & Houston (2010).

DER (*Debt to Asset Ratio*)

Variabel terakhir yaitu DAR, DAR adalah rasio *leverage* yang menunjukkan berapa persen aset perusahaan yang disediakan oleh kreditur (Brigham & Houston, 2013).

IPO (*Initial Public Offering*)

IPO memiliki pengertian yaitu penjualan sekuritas oleh perusahaan yang dilakukan untuk pertama kali (Tandelilin, 2010). Dengan mengacu pada dasar konsep tersebut, IPO dianggap opsi strategis bagi badan usaha guna mendapatkan modal atau dana tambahan melalui penerbitan surat berharga, khususnya saham, kepada masyarakat.

Underpricing

Underpricing IPO menunjukkan selisih antara harga pembukaan saham yang baru diterbitkan dengan harga penutupan saham tersebut pada akhir hari perdagangan pertama (Ljungqvist, 2007). *Underpricing* dapat terjadi ketika suatu perusahaan memutuskan untuk melaksanakan IPO.

Pasar Modal

Lalu Menurut Tandelilin (2010) Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengaplikasikan metode kuantitatif dengan memanfaatkan data *cross section*. Pendekatan yang diterapkan dalam penelitian ini merupakan *explanatory research*, yang memiliki tujuan untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang sedang diteliti. Terdapat lima variabel yang menjadi fokus penelitian, melibatkan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *underpricing*.

Populasi

Populasi pada kajian ini mencakup seluruh *emiten* yang terdaftar dan menjalankan proses *Initial Public Offering* (IPO) pada periode awal periode 2021 sampai 2022 di Bursa Efek Indonesia, dengan keseluruhan populasi sejumlah 112 *emiten*.

Sampel

Dalam proses analisis data yang dilakukan pada penelitian ini, sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan memilih kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Sejumlah 75 *emiten* dipilih sebagai sampel penelitian, dijamin sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti, yaitu *emiten* yang menjalankan proses *Initial Public Offering* (IPO) dalam periode awal tahun 2021 hingga

2022, terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan tidak termasuk dalam kategori *outliers* dalam analisis data kajian ini.

Tabel 2. Nama Sampel Emiten

N o	Kode Emiten	Periode IPO	N o	Kode Emiten	Periode IPO	N o	Kode Emiten	Periode IPO
1	FAPA	2021	26	OILS	2021	51	WIRG	2022
2	BANK	2021	27	MCOL	2021	52	SICO	2022
3	UFOE	2021	28	CMNT	2021	53	GOTO	2022
4	WMUU	2021	29	SBMA	2021	54	MTMH	2022
5	EDGE	2021	30	RUNS	2021	55	IBOS	2022
6	UNIQ	2021	31	RSGK	2021	56	WINR	2022
7	ZYRX	2021	32	IDEA	2021	57	ASHA	2022
8	LFLO	2021	33	KUAS	2021	58	SWID	2022
9	FIMP	2021	34	BOBA	2021	59	TRGU	2022
10	TAPG	2021	35	BINO	2021	60	AXIO	2022
11	NPGF	2021	36	DEPO	2021	61	HATM	2022
12	LUCY	2021	37	WGSB	2021	62	AMMS	2022
13	HOPE	2021	38	CMRY	2021	63	JARR	2022
14	MGLV	2021	39	IPPE	2021	64	MORA	2022
15	LABA	2021	40	NASI	2021	65	KKES	2022
16	TRUE	2021	41	BSML	2021	66	BUAH	2022
17	MASB	2021	42	ADMR	2022	67	MEDS	2022
18	IPAC	2021	43	SEMA	2022	68	CRAB	2022
19	BMHS	2021	44	ASLC	2022	69	COAL	2022
20	FLMC	2021	45	NETV	2022	70	BSBK	2022
21	NICL	2021	46	BAUT	2022	71	OMED	2022
22	UVCR	2021	47	NTBK	2022	72	CBUT	2022
23	BUKA	2021	48	NANO	2022	73	KDTN	2022
24	HAIS	2021	49	STAA	2022	74	KETR	2022
25	GPSO	2021	50	BIKE	2022	75	MMIX	2022

Sumber: Indonesia Stock Exchange (2023)

Variabel Penelitian

Variabel Dependent

Dalam konteks kajian ini, perlu dicatat bahwa variabel dependen yang menjadi fokus adalah *underpricing*, yang disimbolkan dengan variabel Y.

Variabel Independent

Masing-masing variabel independen dilabeli sebagai X1 untuk DER dan X2 untuk DAR.

Tabel 3. Penskalaan Variabel

No	Variabel	Indikator	Ukuran
1	X3_DER	$DER = \frac{\text{Jumlah Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Skala/Rasio
2	X4_DAR	$DAR = \frac{\text{Jumlah Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Skala/Rasio

3	$Y_{\text{Underpricing}}$	$Underpricing = \frac{Close\ Price - Open\ Price}{Open\ Price} \times 100\%$	Skala/Rasio
---	---------------------------	--	-------------

Sumber : Hasil Penelitian (2023)

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis preliminary ini digunakan dengan tujuan memberikan gambaran deskriptif tentang data yang telah memadukan dan dipergunakan dikajian. Hasil analisis mencakup beberapa parameter deskriptif, termasuk nilai Mean (rata-rata) dan Std. Deviation (deviasi standar), yang diterapkan pada setiap variabel yang menjadi fokus penelitian. Proses ini mencakup variabel independen (X) serta variabel dependen (Y) dalam kerangka penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum menjalankan analisis regresi linear, tahapan awal yang perlu dilakukan adalah melakukan uji asumsi klasik. Proses uji asumsi ini melibatkan beberapa langkah, seperti melakukan uji normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas.

Analisis Regresi Linear

Dalam analisis regresi linear yang metode yang diterapkan, adalah regresi linear berganda. Tujuannya adalah untuk memahami dampak dari dua variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Hasil dari analisis ini bertujuan dapat menghasilkan model dasar yang menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen tersebut.

$$Y = c + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon \dots$$

Y : *Underpricing*

c : Konstanta

X₁ : DER

X₂ : DAR

β_1 - β_2 : Koefisien regresi X₁- X₂

ε : Faktor residu (*error*)

Uji T (Parsial) dan Uji F (Simultan)

Sebelum mendapatkan hasil uji hipotesis, digunakan dua uji, yaitu Uji T dan Uji F. Proses uji ini dilaksanakan dengan tujuan untuk memperlihatkan pengaruh secara parsial (Uji T) dan simultan (Uji F) dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari kedua uji ini menjadi penentu utama dalam menentukan langkah selanjutnya dalam proses pengujian hipotesis (State of America English) or Bahasa Indonesia and be submitted online via journal website. Author must register and login in order to make new submission.

Uji Hipotesis

Setelah melalui serangkaian uji, tahap berikutnya adalah melaksanakan pengujian hipotesis. Pengujian ini menjadi langkah krusial untuk menentukan apakah terdapat pengaruh dari kedua variabel independen, yaitu DER dan DAR, terhadap tingkat underpricing pada periode 2021 hingga 2022. Dengan demikian, terbentuk enam hipotesis sementara yang perlu diuji, melibatkan variabel-variabel tersebut. Diantaranya:

Ho1 = Nilai variabel X1_DER tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* periode 2021 sampai 2022.

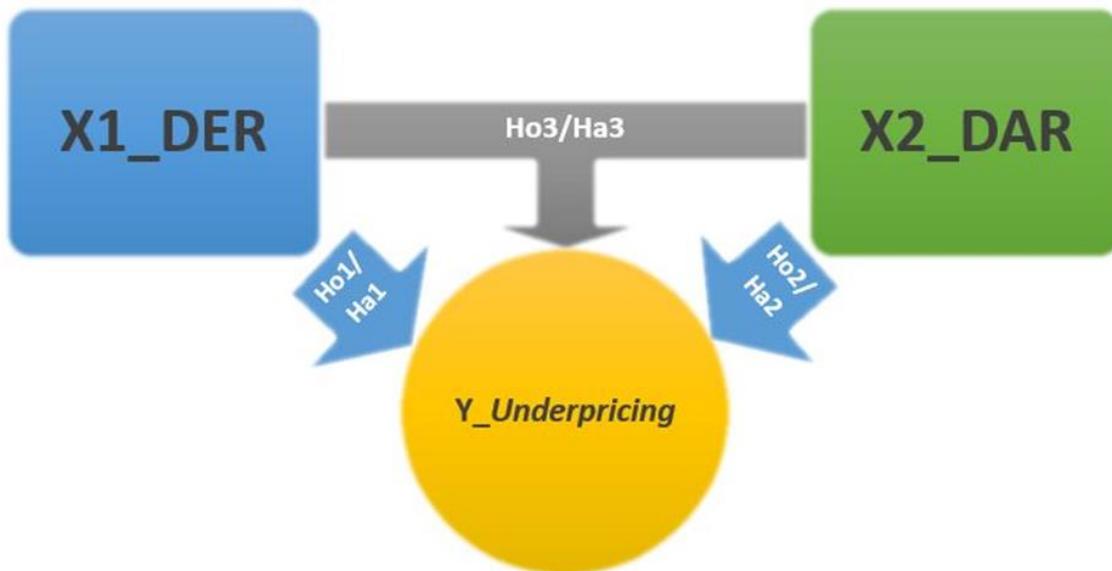
Ha1 = Nilai variabel X1_DER memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* periode 2021 sampai 2022.

Ho2 = Nilai variabel X2_DAR tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* periode 2021 sampai 2022.

Ha2 = Nilai variabel X2_DAR memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* periode 2021 sampai 2022.

Ho3 = Nilai variabel X1_DER, dan X2_DAR secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* periode 2021 sampai 2022.

Ha3 = Nilai variabel X1_DER, dan X2_DAR secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* periode 2021 sampai 2022.



Gambar 1. Desain Pemikiran
 Sumber : Hasil Penelitian (2023)

HASIL SERTA PEMBAHASAN Analisis Deskriptif

Tabel 4. Hasil Skor Analisis Deskriptif

Observations	Keterangan	X1_DER	X2_DAR	Y_UNDERPRICING
75	Mean	252.5849	46.93707	24.58133
	Std. Dev.	847.5982	23.09226	10.43329

Sumber : Hasil Penelitian (2023)

Standard deviation bermaksud menjelaskan suatu nilai yang digunakan dalam menentukan penyebaran data pada suatu sampel dan melihat seberapa dekat data-data tersebut dengan nilai *mean* (Sekaran & Bougie, 2016). Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa dalam sampel 75 data untuk variabel X1_DER, nilai standar deviasi melebihi nilai rata-ratanya. Dengan nilai standar deviasi sebesar 847.5982 dan nilai rata-rata sebesar 252.5849, ini menggambarkan variasi yang signifikan dalam data X1_DER, menunjukkan kecenderungan data tersebut menjauh dari nilai rata-rata. Sebaliknya, variabel X2_DAR dan Y_Underpricing menunjukkan standar deviasi yang lebih rendah, yaitu masing-masing sebesar 23.09226 dan 10.43329. Dengan nilai rata-rata untuk X2_DAR dan Y_Underpricing berturut-turut adalah 46.93707 dan 24.58133, hal ini menandakan bahwa nilai-nilai dalam kedua variabel tersebut cenderung homogen atau mendekati nilai rata-rata.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 5. Hasil Skor Uji Normalitas

Keterangan	Nilai
<i>Observations</i>	75
<i>Jarque-Bera Probability</i>	0.074547

Sumber : Hasil Penelitian (2023)

Selanjutnya, hasil dari uji normalitas didasarkan dari nominal *Jarque-Bera Probability* senilai 0.074547 menghasilkan bahwa nilai tersebut lebih > dari taraf signifikansi 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa, dengan sampel berjumlah sebanyak 75 yang digunakan dalam penelitian ini, distribusi data cenderung normal. Oleh sebab itu, proses kajian ini dapat diteruskan ke uji selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Skor Uji Heteroskedastisitas: *Harvey*

Keterangan	Nilai
<i>Observations</i>	75
<i>Prob. Chi Square</i>	0.2285

Sumber : Hasil Penelitian (2023)

Setelah melalui uji normalitas yang berhasil, dilanjutkan dengan uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Harvey*. Jika probabilitas dari variabel independen melebihi nilai 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas. Dengan merujuk pada Tabel 6, hasil uji Chi Square menunjukkan probabilitas sebesar 0.2285, yang lebih besar dari nilai 0.05. Dengan menggunakan sampel sebanyak 75, kesimpulan dari hasil ini adalah bahwa tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas dalam kajian ini.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Skor Uji Autokorelasi : *LM Test*

Keterangan	Nilai
<i>Observations</i>	75
<i>Prob. Chi Square</i>	0.6467

Sumber : Hasil Penelitian (2023)

Uji selanjutnya adalah uji autokorelasi, yang merupakan salah satu uji asumsi klasik. Hasil uji LM Test, yang terdapat pada hasil di atas dengan menggunakan sampel sebanyak 75 dalam kajian ini, menunjukkan nilai Probabilitas Chi-Square sebesar 0.6467. Nilai ini secara jelas melebihi taraf signifikansi 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi gejala autokorelasi dalam data kajian ini.

Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Skor Uji Multikolinearitas

Observations	Variabel	Centered VIF
75	X1_DER	1.258832
	X2_DAR	1.258832

Sumber : Hasil Penelitian (2023)

Pendapat yang dikemukakan oleh Ghozali & Ratmono (2013) menegaskan bahwa berdasarkan besaran *Variance Inflation Factor* (VIF), ketika $VIF < 10$, berdasarkan evaluasi yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat tanda-tanda multikolinearitas dalam model regresi. Sebaliknya, jika nilai $VIF \geq 10$, hal tersebut memperlihatkan adanya multikolinearitas pada model regresi. Dengan demikian, jika nilai Centered VIF antara variabel independen (X1_DER dan X2_DAR) lebih kecil dari 10, sehingga diduga disimpulkan tidak meunjukkan gejala multikolinearitas. Berdasarkan penilaian ini, pada kajian ini tidak menunjukkan indikasi multikolinearitas karena besaran Centered VIF untuk masing-masing variabel X1_DER dan X2_DAR berada di bawah 10, termasuk yang memiliki nilai sebesar 1.258832.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 9. Hasil Skor Analisis Regresi

Observations	Dependent Variable (Y)	Keterangan	Coefficient
75	<i>Underpricing</i>	C	18.03712
		X1_DER	0.000209
		X2_DAR	0.138301

Sumber : Hasil Penelitian (2023)

Hasil output regresi linear menggunakan program Eviews menampilkan nilai konstanta sebesar 18.03712, koefisien variabel X1_DER sebesar 0.000209, dan koefisien

variabel X2_DAR sebesar 0.138301, dengan menggunakan sampel sebanyak 75. Dengan merujuk pada nilai-nilai ini, model penelitian terbentuk melalui penerapannya, yaitu :

$$Y = 18.03712 + 0.000209X1_DER + 0.138301X2_DAR + e...$$

Setelah model terbentuk, interpretasi model ini dapat dilakukan. Pertama, dengan nilai konstanta sebesar 18.03712, dapat diartikan bahwa jika nilai variabel independen, X1_DER dan X2_DAR, dianggap konstan (nilai 0), maka nilai variabel dependen, yaitu tingkat *underpricing*, akan memiliki nilai sebesar 18.03712. Kedua, koefisien regresi X1_DER sebesar 0.000209 mengindikasikan diduga jika nilai X1_DER mengalami kenaikan sebanyak 1%, maka tingkat *underpricing* akan meningkat sebesar 0.000209. Hal ini juga berlaku sebaliknya pada kondisi di mana koefisien regresi variabel X2_DAR adalah nol (0). Ketiga, koefisien regresi X2_DAR sebesar 0.138301 menunjukkan bahwa jika nilai X2_DAR meningkat sebanyak 1%, maka tingkat pergerakan *underpricing* akan menguat sebesar 0.138301. Hal ini juga berlaku sebaliknya, dengan catatan bahwa koefisien regresi variabel X1_DER pada kondisi tersebut adalah nol (0).

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 10. Hasil Skor Koefisien Determinasi (R²)

Keterangan	Nilai
<i>Included Observations</i>	75
<i>Adjusted R-squared</i>	0.073662

Sumber : Hasil Penelitian (2023)

Tabel 10 mengungkapkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0.073662 atau 7.3662%. Interpretasinya adalah bahwa sekitar 7.3662% dari variasi tingkat *underpricing* dalam kajian ini dapat dideskripsikan oleh variasi dari nilai variabel X1_DER dan X2_DAR. Sementara itu, sebanyak 92.6338% sisanya dapat diatribusikan kepada faktor-faktor diluar analisis ini.

Uji T (Parsial)

Tabel 11. Hasil Skor Uji T

Observations	Dependent Variable (Y)	Keterangan	Prob.
75	<i>Underpricing</i>	C	0.0000
		X1_DER	0.8929
		X2_DAR	0.0172

Sumber : Hasil Penelitian (2023)

Analisis pada tabel di tersebut menunjukkan besaran probabilitas untuk kedua variabel independen, X1_DER dan X2_DAR, dirinci sebesar 0.8929 dan 0.0172. Hasil ini memberikan indikasi bahwa dilihat dari parsial, variabel independen X1_DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat pergerakan *underpricing* pada periode 2021 sampai 2022, mengingat nilai probabilitasnya lebih besar dari (>) 0.05. Sebaliknya,

variabel independen X2_DAR menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen *underpricing* pada periode tersebut, karena nilai probabilitasnya kurang dari (<) 0.05, yakni 0.0172.

Uji F (Simultan)

Tabel 12. Hasil Skor Uji F

Observations	Dependent Variable (Y)	Prob (F-statistic)
75	<i>Underpricing</i>	0.023732

Sumber : Hasil Penelitian (2023)

Langkah selanjutnya, melalui Uji F (Simultan), dapat telaah dari tabel di atas bahwa kajian ini menunjukkan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.023732. Hasil ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama, yakni variabel independen X1_DER dan X2_DAR secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pergerakan *underpricing* pada periode 2021 sampai 2022. Poin ini diperkuat oleh nilai Prob (F-statistic) yang kurang dari (<) 0.05, yaitu senilai 0.023732.

Uji Hipotesis

Beranjak pada uji hipotesis, hasil pengujian hipotesis dapat dirangkum berdasarkan beberapa uji yang telah dilakukan oleh peneliti. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis:

a) Uji Hipotesis Variabel X1_DER (**H₀₁** diterima)

Berdasarkan nilai probabilitas sebesar 0.8929, dapat disimpulkan bahwa nilai variabel X1_DER tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* periode 2021 sampai 2022.

b) Uji Hipotesis Variabel X2_DAR (**H_{a2}** diterima)

Dengan nilai probabilitas sebesar 0.0172, dapat disimpulkan bahwa nilai variabel X2_DAR memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* periode 2021 sampai 2022.

c) Uji Hipotesis Secara Simultan (**H_{a3}** diterima)

Berdasarkan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.023732, dapat diinterpretasikan bahwa secara bersama-sama nilai variabel X1_DER, dan X2_DAR secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap tingkat pergerakan *underpricing* periode 2021 sampai 2022.

KESIMPULAN SERTA SARAN

Hasil dari analisis komprehensif yang didapat, disimpulkan bahwa penelitian ini menegaskan bahwa hanya variabel X1_DER pada *emiten* yang memiliki dampak parsial terhadap tingkat *underpricing* selama periode 2021 hingga 2022. Temuan penelitian juga menunjukkan bahwa variabel lainnya, yaitu X2_DER, tidak berkontribusi secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dalam periode yang sama. Temuan ini diperkuat oleh hasil sejumlah penelitian sebelumnya yang diakui oleh peneliti-peneliti sebelumnya, meskipun terdapat beberapa penelitian yang menghasilkan temuan yang

berbeda. Kesimpulan dari penelitian ini bertujuan dapat memberikan gambaran yang jelas dan nyata, bahwa hanya variabel DAR yang memiliki dampak terhadap tingkat *underpricing* selama periode 2021 hingga 2022.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, peneliti mengusulkan beberapa rekomendasi yang dapat diajukan dalam konteks penelitian ini. Pertama, disarankan bagi calon *emiten* yang berencana untuk meluncurkan *Initial Public Offering* (IPO) agar berusaha keras dalam menyajikan informasi mengenai *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) *emiten* dengan tingkat akurasi dan kredibilitas yang tinggi. Hal ini diharapkan dapat membuat informasi tersebut menjadi sumber referensi yang dapat dipercaya bagi para investor saat berinvestasi pada saat IPO. Mengingat temuan penelitian menunjukkan bahwa dalam periode 2021 hingga 2022, hanya DAR yang memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, dugaan muncul bahwa investor memandang DAR sebagai faktor kunci dalam pengambilan keputusan investasi pada saham IPO. Kedua, bagi peneliti yang akan melanjutkan studi di masa depan, disarankan untuk mempertimbangkan perluasan periode pengamatan atau penambahan tahun terbaru guna meningkatkan kelengkapan sampel data yang dianalisis. Selain itu, peneliti juga dapat mempertimbangkan penambahan variabel lain untuk memperkaya analisis, mengingat keterbatasan dalam jumlah variabel yang digunakan dalam riset ini. Dengan demikian, hal tersebut diharapkan dapat memberikan pandangan yang lebih komprehensif dan mendalam terkait faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* pada saham IPO.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Determinan on Underpricing at The Initial Public Offering: Evidence Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(2), 175–185. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems852>
- Anjani, skripsi A. B. (2021). *PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP UNDERPRICING (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Indeks Saham Syariah Tahun 2018-2020)*. 1–80.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essential of Financial Management Buku 1*.
- Daeli, A. L., & Wijaya, R. A. (2020). Analysis of Factors Affecting Underpricing in Initial Public Offerings. *UPI YPTK Journal of Business and Economics (JBE)*, 5(3), 7–12.
- Damanik, J., & Sembiring, F. (2020). The Effect Of Return On Assets, Current Ratio, Debt To Equity Ratio And Underwriter's Reputation On Underpricing During Initial Public Offering (IPO) On The Indonesia Stock Exchange In Period 2014-2018. *Proceedings of The International Conference on Environmental and Technology of Law, Business and Education on Post Covid 19, ICETLAWBE 2020, 26 September 2020, Bandar Lampung, Indonesia*.
- Djaelani, Y. (2022). *PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN INFORMASI NON KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN DI BURSA EFEK INDONESIA. Accounting Profession Journal (APAJI)*, 4(1).
- Evitasari, R. D. (2023). *PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN FIRM SIZE TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021)*. UPN Veteran Jawa Timur.

- Fahmi, I. (2020). *Pengantar Manajemen Keuangan (Teori dan Soal Jawab)*(Cetakan 7). Alfabeta.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EVIEWS 8. *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Hakim, S., & Fauzan, F. (2023). Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Ipo Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2020-2022). *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 3(5), 2211–2223.
- Indonesia Stock Exchange. (2023). *Indonesia Stock Exchange*. <https://www.idx.co.id/>
- Irawan, I., & Nasution, I. R. (2023). Identification of Underpricing Factors Initial Public Offering (IPO) Manufacturing Sector on The Indonesia Stock Exchange. *Management Research and Behavior Journal*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.29103/mrbj.v3i1.10496>
- Kasmad, P., Bhasnawi, M. R., Maddinsyah, A., & Sunarsi, D. (2021). Changes in Underpricing Due to Changes in Return on Assets, Debt to Equity Ratio, and Firm Size Analysis. *INCEESS 2020: Proceedings of the 1st International Conference on Economics Engineering and Social Science, InCEESS 2020, 17-18 July, Bekasi, Indonesia, 117*.
- Ljungqvist, A. (2007). Chapter 7 - IPO Underpricing**Thanks for helpful comments go to Martijn Cremers, Espen Eckbo, Roger Edelen, David Goldreich, Tim Jenkinson, Ron Masulis, Jay Ritter, Ann Sherman, Seha Tinic, and William J. Wilhelm. In B. E. B. T.-H. of E. C. F. Eckbo (Ed.), *Handbooks in Finance* (pp. 375–422). Elsevier. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53265-7.50021-4>
- 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), 65–81. <https://doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>
- Putri, E. C., & Sari, S. P. (2023). *Review of the Underpricing Phenomena in Companies Conducting IPO on the Indonesian Stock Exchange During the Pandemic Situation to the Endemic Covid-19*.
- Rahmawati, I. Y., Akil, W. F., Hartikasari, A. I., Rohayati, C., & Pandansari, T. (2022). *Effect of Financial Leverage , ROA , Ownership Concentration , Listing Delay on Levels Underpricing During Initial Public Offering (IPO) in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange (2016-2020 \ Period)*. <https://doi.org/10.4108/eai.10-8-2022.2320917>
- Sari, E. P., Muthia, F., Malinda, S., Muizzudin, M., & Andriana, I. (2022). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Saat Initial Public Offering: Studi Pada Perusahaan Go Public di BEI Tahun 2017-2020”. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(5), 2022–2030. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i5.2041>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & sons.
- Setya, V. A., Supriani, I., & Fianto, B. A. (2020). Determinants of Underpricing in Islamic and Non-Islamic Shares on IPO. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 5(1), 70. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v5i1.276>
- Sisharini, N., & Kutu, Y. B. (2022). Analysis of Factors Affecting Underpricing Company Stock Prices at the Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange. *Bismar: Business Management Research*, 1(1), 35–47.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Kelima*. Yogyakarta.

- Vivianti, J. (2021). Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(4), 375–390.
- Zuliardi, K., & Witiastuti, R. S. (2020). Management Analysis Journal Financial and Non-Financial Information Influencing Initial Return of IPOs on the Indonesia Stock Exchange Article Information. *Management Analysis Journal*, 9(2), 187–199. <http://maj.unnes.ac.id>