

Pengaruh Faktor *Financial* dan *Non Financial* Terhadap Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan Sektor *Consumer*

Fadilla Rahma Maylani¹⁾, Josephine Sudiman^{2)*}, Randy Heriyanto³⁾

¹⁾²⁾³⁾Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Padang
Padang, Sumatera Barat

²⁾ jsudiman@pnp.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi dampak faktor *financial* dan faktor *non financial* yang dapat menimbulkan terjadinya fenomena *underpricing*. Metode yang diadopsi dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian mencakup semua perusahaan yang melakukan *initial public offering* dalam rentang waktu antara tahun 2016 dan 2022. Sampel dipilih melalui metode purposive sampling dengan jumlah sebanyak 98 perusahaan. Analisis statistik dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Temuan penelitian menunjukkan bahwa secara individu *net profit margin*, *total asset turnover* dan *ownership retention* menimbulkan pengaruh negatif pada *underpricing*, sedangkan *current ratio*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan tidak menimbulkan pengaruh pada *underpricing*. Secara bersama-sama, *current ration*, *net profit margin*, *total asset turnover*, *ownership retention*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan menimbulkan pengaruh pada *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing*, IPO, BEI

Abstract

This research was conducted to evaluate the impact of financial factors and non-financial factors that can cause the phenomenon of underpricing. The method adopted in this research is a quantitative approach. The research population includes all companies that conducted an initial public offering between 2016 and 2022. The sample was selected using a purposive sampling method with a total of 98 companies. Statistical analysis using multiple linear regression analysis techniques. Research findings show that individually net profit margin, total asset turnover and ownership retention have a negative influence on underpricing, while current ratio, company size and company age have no influence on underpricing. Together, current ratio, net profit margin, total asset turnover, ownership retention, company age and company size have an influence on underpricing.

Keywords: *Underpricing*, IPO, BEI

1. PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan globalisasi telah menghasilkan tingkat persaingan bisnis yang semakin tinggi. Perusahaan perlu mendapatkan dana besar untuk inovasi dan perluasan bisnis agar bisa bersaing dan tumbuh secara global. Ini diperlukan agar perusahaan bisa memasuki pasar global yang sedang berkembang dan menjaga keberlanjutan bisnis perusahaan. Dalam melakukan inovasi dan ekspansi, perusahaan membutuhkan modal besar untuk mendukung semua kegiatan operasionalnya. Kenaikan kebutuhan dana perusahaan beriringan dengan perkembangan perusahaan, yang mendorong mereka mencari sumber pendanaan yang memadai.

Perusahaan umumnya memanfaatkan dana internal yang diperoleh dari laba yang telah mereka akumulasi untuk memenuhi kebutuhan operasional mereka. Namun, terdapat situasi di mana kebutuhan dana perusahaan menjadi signifikan, melebihi kapasitas dana internal yang tersedia. Dalam konteks ini, manajemen perusahaan perlu mencari alternatif pendanaan yang dapat memadai, dan salah satu pilihan yang sering dipertimbangkan adalah melakukan *Initial public offering* (IPO) (Setya & Fianto, 2021). Dalam proses "going public", IPO merupakan tahap awal yang melibatkan penawaran saham perusahaan kepada investor di pasar perdana (primary market). Tujuan utama dari IPO adalah untuk mendapatkan dana tambahan dari Masyarakat

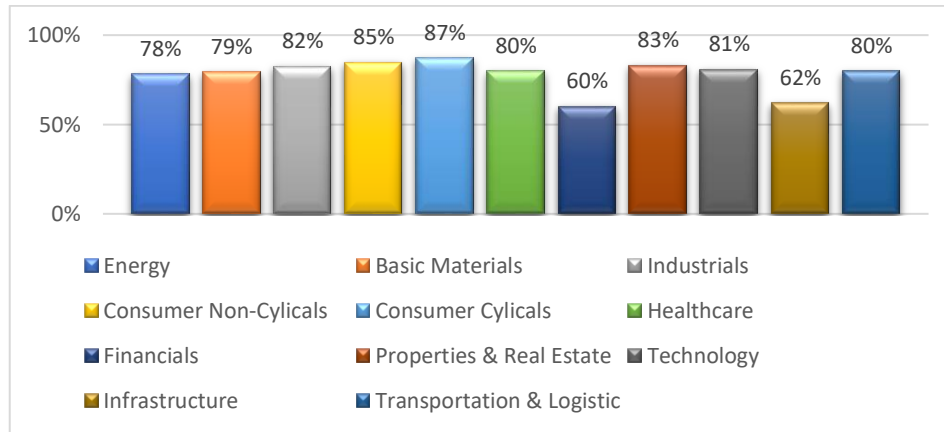
umum, yang selanjutnya akan digunakan untuk mendukung inovasi dan perluasan bisnis perusahaan. Setelah berhasil melewati tahap IPO, saham perusahaan dapat diperdagangkan di BEI, yang merupakan pasar sekunder (*secondary market*), yang memberikan peluang bagi investor untuk membeli dan menjual saham tersebut (Farida, 2018).

Penentuan harga saham di pasar pedana berdasarkan persetujuan antara emiten (perusahaan yang menerbitkan) dan *underwriter* (pihak yang mengurus penjualan awal). Selanjutnya harga pasar akan ditentukan berdasarkan mekanisme pasar di pasar sekunder berdasarkan pada penawaran dan permintaan yang terjadi (Andika & Perusahaan, 2019). Harga saham diputuskan berdasarkan persetujuan antara perusahaan yang menerbitkannya (*emiten*) dan pihak yang mengurus penjualan awal (*underwriter*) pada pasar perdana, sedangkan di pasar sekunder mekanisme pasar yang bergantung pada penawaran dan permintaan yang menentukan harga saham sebuah perusahaan. Menetapkan harga saham saat penawaran adalah tugas yang rumit karena tidak ada acuan harga yang dapat digunakan sebagai pedoman. Untuk membantu dalam proses penerbitan saham, perusahaan sering melibatkan *underwriter*, yang merupakan pihak yang terlibat secara signifikan dalam proses ini. Penentuan harga saham bisa menjadi titik perdebatan antara perusahaan dan *underwriter* karena perusahaan ingin memaksimalkan dana yang diperoleh dengan menetapkan harga tinggi, sementara *underwriter* harus mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi jika harga terlalu tinggi.

Ketika perusahaan pertama kali menerbitkan saham IPO di pasar primer terjadi fenomena yang disebut dengan *underpricing* dan *overpricing* (Apriliyanti et al., 2021). Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, ditemukan bahwa 274 perusahaan mengalami *underpricing*, 21 perusahaan mengalami wajar dan 33 perusahaan mengalami *overpricing*. Sehingga secara umum, perusahaan lebih sering mengalami *underpricing* daripada *overpricing*. Dalam periode 2016-2022, jumlah perusahaan yang listing di BEI terus meningkat, mencapai 328 perusahaan. Terdapat fluktuasi tahunan, dengan peningkatan pada tahun 2017 dan tahun 2018, serta menurun pada tahun 2019 dan tahun 2020. Meskipun begitu, perusahaan yang menghadapi *underpricing* tetap tinggi setiap tahun. Dengan demikian, pemahaman terhadap faktor-faktor yang menyebabkan *underpricing* menjadi kunci dalam menerapkan strategi risiko investasi yang lebih efisien.

Pada tanggal 25 Januari 2021, Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai menerapkan IDX-IC sebagai sistem klasifikasi sektor baru yang menggantikan JASICA. IDX-IC mengkategorikan perusahaan berdasarkan paparan mereka pada pasar barang atau jasa akhir produksi. Tujuan dari penggunaan klasifikasi untuk memberikan panduan yang lebih jelas kepada pengguna titing perusahaan-perusahaan yang memiliki eksposur pasar serupa. IDX-IC memiliki empat tingkat klasifikasi yang mencakup 12 sektor.

Dalam enam tahun terakhir, sektor *consumer cyclicals* mencatat 62 perusahaan dan *consumer non cyclicals* mencatat 52 perusahaan melakukan IPO, jumlah terbesar dibandingkan sektor lain. Beberapa sektor seperti industrials, properties and real estate, transportation and logistic, dan technology tidak melakukan IPO pada tahun 2016. Sektor transportation and logistic merupakan yang paling sedikit yang melakukan IPO. Data ini menunjukkan sektor *consumer cyclicals* dan *consumer non cyclicals* aktif di pasar modal dengan peningkatan IPO setiap tahun dan jumlah perusahaan yang terlibat yang tinggi dibandingkan sektor lain, yang kemungkinan akan dinilai baik oleh investor.



Gambar 1. Persentase Tingkat *Underpricing* Saham Seluruh Sektor Tahun 2016-2022
Sumber : data diolah peneliti, 2023

Tingkat *underpricing* saham tinggi pada sektor *consumer cyclicals* yang memiliki persentase sebesar 87% dengan 44 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Kemudian setkor *consumer non cyclicals* yang memiliki persentase sebesar 85% dengan 44 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Bisa disimpulkan bahwa sektor *consumer* merupakan sektor yang paling banyak mengalami *underpricing* selama enam tahun terakhir.

Secara umum, ada dua faktor utama yang memberikan pengaruh kepada *underpricing* pada perusahaan saat penawaran perdana di BEI, yaitu faktor *financial* dan faktor *non financial*. Faktor pertama adalah faktor *financial* yang melibatkan *current ratio*, *net profit margin*, dan *total asset turnover*. Penelitian yang dilakukan oleh Lukman & P (2023) menunjukkan *current ratio* yang tinggi dapat mengurangi tingkat *underpricing*. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban hutang lancarnya rendah. Hal ini mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor dan menyebabkan turunnya tingkat *underpricing*. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Wildahayu (2019) menunjukkan bahwa net profit yang tinggi dapat mengurangi tingkat *underpricing*. *Net profit margin* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang baik. Hal ini mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor dan menyebabkan turunnya tingkat *underpricing*. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Renita dan Harori (2021) menunjukkan bahwa *total asset turnover* yang tinggi dapat mengurangi tingkat *underpricing*. *Total asset turnover* yang tinggi menunjukkan perusahaan mengelola aset yang dimilikinya dengan baik sehingga berdampak pada peningkatan perusahaan. Hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk membeli saham perusahaan dan menyebabkan turunnya tingkat *underpricing*.

Kemudian faktor kedua yang memberikan pengaruh kepada *underpricing* pada perusahaan saat penawaran perdana di BEI adalah faktor *non financial* yang melibatkan *ownership retention*, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Djaelani et al (2021) menunjukkan bahwa *ownership retention* yang tinggi dapat menaikkan tingkat *underpricing*. Besarnya proporsi saham yang ditahan oleh perusahaan akan menyebabkan banyak informasi privat perusahaan. Hal ini meningkatkan ketidakpastian yang dihadapi oleh investor dan menyebabkan naiknya tingkat *underpricing*. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Saefudin dan Gunarsih (2020) menunjukkan bahwa perusahaan yang sudah beroperasi lama dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Perusahaan yang sudah lama beroperasi memiliki banyak pengalaman di bidang bisnis dibandingkan dengan perusahaan yang masih beroperasi sehingga lebih banyak informasi yang dapat tersedia. Hal ini mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor dan menyebabkan turunnya tingkat *underpricing*. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Utama et al. (2021) menunjukkan perusahaan yang berukuran besar dapat menaikkan tingkat *underpricing*. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dinilai investor mampu mengelola asetnya dengan baik dan akan terus dapat memperbesar ukurannya sehingga dapat memberikan value tambahan. Hal ini akan membuat banyak investor tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga harga saham perusahaan menjadi naik dan tingkat *underpricing* menjadi tinggi.

Beberapa temuan penelitian terdahulu berhasil menangkap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap terjadinya IPO *underpricing* akan tetapi hasil yang didapatkan tidak konsisten atau cenderung dinamis. Selain itu, adanya perusahaan dengan sektor klasifikasi terbaru di BEI, yakni sektor *consumer cyclicals* dan *non-consumer cyclicals* menjadi objek yang menarik untuk dilakukan penelitian karena belum banyak yang meneliti sehingga topik ini bisa dikembangkan lebih lanjut. Berdasarkan pemaparan latar belakang dan penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan lebih lanjut terkait dengan *underpricing* dengan kebaruan penelitian menggunakan klasifikasi sektor perusahaan terbaru Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Grand Theory yang menjadi fokus dalam penelitian adalah Teori Sinyal (*Signalling Theory*) yang dikembangkan oleh Spence et al. (1973). Teori ini menekankan bahwa asimetri informasi dapat diminimalkan dengan memberikan sinyal yang efektif kepada klien oleh pihak yang memiliki banyak informasi. Sinyal tersebut harus mampu mendapatkan respons positif dari pasar, dianggap sebagai indikasi yang baik, dan sulit untuk disalin oleh perusahaan yang berkualitas buruk, sebagaimana dijelaskan oleh Kuncoro dan Suryaputri (2019). Karena itu, perusahaan yang memiliki kualitas baik secara sengaja akan memberikan sinyal dengan harapan pasar mampu memilih perusahaan yang bagus dan yang tidak.

2.2 *Underpricing*

Underpricing didefinisikan sebagai fenomena yang terjadi ketika harga saham perusahaan lebih rendah pasar perdana dibanding dengan saham yang dijual di pasar sekunder (Mayasari et al., 2018). *Underpricing* terjadi karena perusahaan dan *underwriter* tidak dapat memaksimalkan dana tambahan dari aktivitas IPO, yang mengakibatkan kerugian bagi perusahaan. Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder, yang mungkin disebabkan oleh penilaian rendah terhadap nilai sebenarnya perusahaan oleh penjamin emisi. Salah satu alasan mengapa penjamin emisi menilai rendah perusahaan adalah agar dapat mengurangi tingkat risiko terhadap saham yang menjadi jaminannya (Carter & Manaster, 1990).

2.3 *Current Ratio*

Current ratio (rasio lancar) adalah rasio yang sering kali digunakan perusahaan untuk mengetahui tingkat likuiditasnya, sehingga membantu manajemen dan para investor dalam mengevaluasi kapabilitas perusahaan untuk menghadapi liabilitas jangka pendek (Lukman & P, 2023). *Current ratio* juga bisa digambarkan sebagai metode untuk menghitung margin keamanan sebuah perusahaan. Perhitungan *current ratio* didapatkan dengan membandingkan total aset yang dapat segera diuangkan dengan total kewajiban yang harus segera diselesaikan. Renoldy et al. (2018) memaparkan bahwa *current ratio* memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*. Para investor dan calon investor dapat mengevaluasi *current ratio* ketika memutuskan apakah akan membeli saham perusahaan setelah mempertimbangkan kinerja perusahaan. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1 : *Current ratio* memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*.

2.4 *Net Profit Margin*

Net profit margin merupakan instrumen analisis untuk menilai seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bersih (Triyanti & Susila, 2021). *Net profit margin* mampu mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan pendapatan atau meningkatkan volume penjualannya. Investor lebih cenderung memilih keuntungan yang lebih tinggi karena itu menandakan hasil yang lebih baik yang didapatkan oleh perusahaan. Widahayu (2019) memaparkan net profit margin memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*. Ini disebabkan oleh fakta bahwa *net profit margin* yang besar menggambarkan performa perusahaan yang kuat dan mengurangi ketidakpastian dalam penawaran saham perdana, sehingga mengakibatkan penurunan tingkat *underpricing*. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2 : *Net profit margin* memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*.

2.5 Total Asset Turnover

Total asset turnover merupakan rasio yang mencerminkan keahlian perusahaan saat mengatur dan memaksimalkan penggunaan aset (Renita & Harori, 2021). Jika *total asset turnover* perusahaan besar, maka hal ini akan mencerminkan bahwa perusahaan telah efisien dalam mengelola aset-asetnya, sehingga berpotensi menaikkan laba perusahaan. Sebaliknya, jika *total asset turnover* rendah, hal ini bisa menandakan bahwa perusahaan mungkin tidak mengoptimalkan penggunaan aset-asetnya dengan baik, yang berpotensi berdampak negatif pada profitabilitasnya. Renita dan Harori (2021) memaparkan *total asset turnover* memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*. Tingginya nilai *total asset turnover* mencerminkan perusahaan baik saat mengelola asetnya untuk mendapatkan total penjualan yang tinggi dan menghasilkan keuntungan yang juga. Dengan demikian, perusahaan dengan berani menaikkan harga saham saat penawaran dan mengurangi terjadinya *underpricing*. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H3 : Total asset turnover memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*.

2.6 Ownership Retention

Seperti *Ownership retention* yaitu persentase kepemilikan yang dimiliki pemilik lama setelah proses IPO (Desmonda & Santioso, 2021). Makin besar porsi saham yang masih dimiliki oleh pemilik asli, semakin tinggi potensi untuk mencapai return saham yang tinggi saat IPO. Pemilik lama cenderung lebih berhati-hati dalam mengelola bisnis, termasuk dalam menetapkan prosedur operasional, melakukan investasi, dan mengamankan dana, ketika masih memiliki porsi besar di perusahaan. Djaelani et al., (2021) memaparkan *ownership retention* memberikan pengaruh positif kepada *underpricing*. Investor percaya bahwa kepemilikan saham pemilik lama yang cukup besar dapat mengungkapkan banyak informasi rahasia tentang perusahaannya. Keterbatasan informasi yang tersedia untuk investor mengakibatkan tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi, sehingga *underwriter* menjual saham dengan harga yang lebih rendah. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H4 : Ownership retention memberikan pengaruh positif kepada *underpricing*.

2.7 Umur Perusahaan

Umur perusahaan yaitu lamanya masa waktu yang dimiliki oleh suatu perusahaan mulai dari saat didirikan hingga melakukan penawaran saham perdana (IPO) (Setya & Fianto, 2021). Dibandingkan dengan bisnis yang baru didirikan, perusahaan yang sudah beroperasi dalam waktu yang lebih lama memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menawarkan informasi yang lebih melimpah dan menyeluruh. Umur perusahaan menjadi indikator sejauh mana perusahaan dapat memahami para investor dan pesaing bisnisnya. Djaelani et al., (2021) memaparkan umur perusahaan memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*. Perusahaan yang sudah lama menjalankan kebanyakan memiliki informasi yang dikumpulkan dan dikembangkan untuk kelangsungan operasional bisnis perusahaan, sehingga menurunkan ketidakpastian informasi di masa depan. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

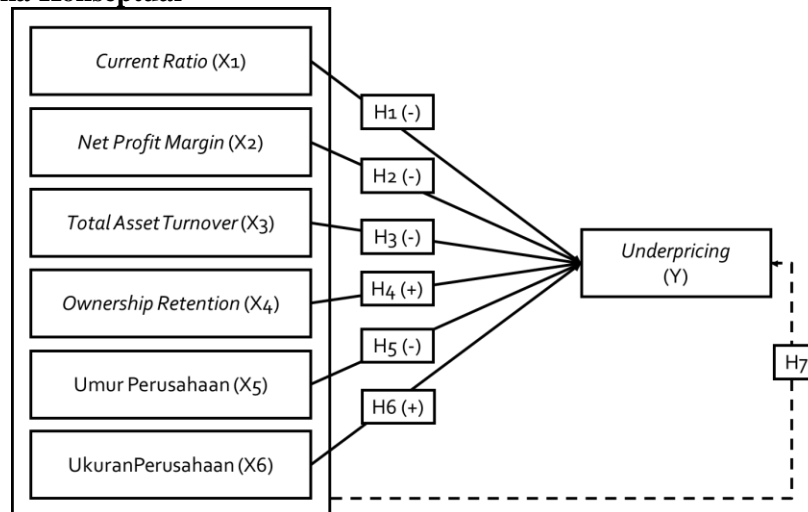
H5 : Umur perusahaan memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*.

2.8 Ukuran Perusahaan

Definisi ukuran perusahaan didasarkan pada jumlah nilai aset perusahaan (Cornelia et al., 2021). Bisnis dengan skala ekonomi yang lebih besar dianggap lebih tangguh dalam jangka panjang. Sebagian besar investor menganggap perusahaan dengan skala ekonomi yang besar akan mampu mengembalikan sejumlah modal yang telah diinvestasikan dan mampu memberikan keuntungan. Utamai et al. (2021) memaparkan ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif kepada *underpricing*. Investor mengevaluasi prospek masa depan suatu perusahaan berdasarkan ukurannya, khususnya jumlah aset produktif dan likuid. Karena kurangnya data historis, investasi awal pada perusahaan baru yang listing sa seringkali melihat pada total aset. Oleh karena itu, perusahaan yang merencanakan IPO harus berkonsentrasi pada memaksimalkan aset produktifnya untuk meningkatkan penjualan dan memanfaatkan *underpricing* selama IPO. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H6 : Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif kepada *underpricing*.

2.9 Kerangka Konseptual



Gambar 2. Kerangka Konseptual

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini berfokus pada semua perusahaan yang melakukan IPO antara tahun 2016 hingga tahun 2022. Dalam proses pemilihan sampel, purposive sampling method digunakan dengan merujuk pada kriteria-kriteria berikut 1. Perusahaan yang menjalani proses IPO di BEI antara tahun 2016 dan tahun 2022. 2. Perusahaan yang beroperasi di sektor *consumer*. 3. Perusahaan yang mengalami *underpricing*. 4. Perusahaan yang memiliki data lengkap, termasuk prospektus dan laporan keuangan selama periode 2016-2022.

3.2 Variabel Penelitian

Variabel dependen utama adalah *underpricing* yang ditentukan dengan initial return. Initial return merupakan profit awal yang didapatkan oleh pemegang saham saat mereka membeli saham dalam penawaran perdana. Keuntungan ini dihitung dari saat pembelian di pasar primer hingga saat saham tersebut ketika saham tersebut pertama kali masuk ke pasar sekunder (Mayasari et al., 2018). Perhitungan initial return sebagai berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\% \quad (1)$$

Variabel independen pertama adalah *current ratio*. *Current ratio* yaitu metrik yang paling banyak digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Perhitungan *current ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}} \quad (2)$$

Variabel independen kedua adalah *net profit margin*. *Net profit margin* yaitu rasio yang menggambarkan jumlah laba setelah pajak yang dihasilkan oleh setiap penjualan yang dilakukan (Siswanto, 2022). Perhitungan *net profit margin* sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Sales}} \quad (3)$$

Variabel independen ketiga adalah *total asset turnover*. *Total asset turnover* adalah rasio aktivitas yang mengukur pemanfaatan seluruh aset perusahaan dan mengukur pendapatan yang dihasilkan oleh setiap aset moneter yang dimiliki (Siswanto, 2022). Perhitungan *total asset turnover* sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Total Sales}}{\text{Average Total Assets}} \quad (4)$$

Variabel independen keempat adalah *ownership retention*. *Ownership retention* yaitu perhitungan besarnya saham yang tetap dimiliki oleh pemilik asli setelah IPO (N) dikurangi dengan besarnya saham yang ditawarkan dalam penawaran perdana (Np), kemudian hasilnya dibagi dengan besarnya saham yang tetap dimiliki oleh pemilik asli setelah IPO (N) (Desmonda & Santioso, 2021). Perhitungan *ownership retention* sebagai berikut:

$$\text{Ownership Retention} = \frac{N-Np}{N} \quad (5)$$

Variabel independen kelima adalah umur perusahaan. Periode umur perusahaan dimulai dari saat perusahaan pertama kali berdiri hingga pelaksanaan penawaran saham perdana (IPO) (Saefudin & Gunarsih, 2020). Perhitungan umur perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun saat IPO} - \text{Tahun saat Berdiri} \quad (6)$$

Variabel independen keenam adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dibuktikan dengan banyaknya aset yang digunakan dalam operasional bisnis perusahaan (Utami et al., 2021). Transformasi logaritma digunakan dalam perhitungan ukuran perusahaan guna menghilangkan fluktuasi data yang berlebihan yang terkait dengan jumlah aset perusahaan. Perhitungan ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Assets}) \quad (7)$$

3.3 Teknik Analisis Data

Analisis regresi linear berganda digunakan sebagai teknik analisis data yang diolah dengan aplikasi SPSS v.25. Untuk mengevaluasi kualitas data, peneliti menggunakan pengujian asumsi klasik dan normalitas. Hasil dari uji hipotesis ini akan memberikan wawasan penting terkait dengan hubungan variabel yang diteliti dan pengujian hipotesis dilakukan dengan persamaan yang dirumuskan seperti berikut:

$$\text{UDPR} = a + b_1 \text{NPM} + b_2 \text{CR} + b_3 \text{TATO} + b_4 \text{AGE} + b_5 \text{OWRT} + b_6 \text{SIZE} + e \quad (1)$$

Keterangan:

UDPR = *Underpricing*

a = Konstanta

b = Regresi Variabel Independen

NPM = *Net profit margin*

CR = *Current ratio*

AGE = Umur Perusahaan

TATO = *Total asset turnover*

OWRT = *Ownership retention*

SIZE = Ukuran Perusahaan

e = Error

4. PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM_X2	98	-1.1442	1.8850	0.0421	0.3373
CR_X1	98	0.0588	17.0765	2.1806	2.5224
TATO_X3	98	0.0011	4.5121	0.8019	0.8404
AGE_X6	98	2	64	15.459	11.6956
OWRT_X4	98	0.5263	0.9953	0.7797	0.0965
SIZE_X5	98	23.3277	30.1127	26.5493	1.5422
UDPR_Y	98	0.0045	0.9223	0.3492	0.2453
Valid N	98				

Sumber: Data diolah 2023, SPSS v.25

4.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan menunjukkan data dalam penelitian ini memenuhi asumsi-asumsi dasar analisis regresi linear berganda termasuk asumsi tentang pemerataan varians, tidak adanya multikolinearitas, independensi dari kesalahan, dan distribusi kesalahan yang mendekati distribusi normal. Dengan demikian, peneliti dapat melanjutkan ke tahap berikutnya dalam analisis data, dengan keyakinan bahwa data yang digunakan memenuhi prasyarat statistik yang diperlukan untuk analisis regresi yang dapat diandalkan.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.416	0.173	0.118

Sumber: Data diolah 2023, SPSS v.25

Hasilnya mengindikasikan bahwa adjusted R^2 sebesar 0,118 yang menggambarkan bahwa sebesar 11,8% dari variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh faktor-faktor seperti *current ratio*, *net profit margin*, *total asset turnover*, *ownership retention*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan yang telah diuji dalam penelitian ini. Sementara itu, diperkirakan sekitar 88,2% dari variasi sisa dalam variabel *underpricing* disebabkan oleh faktor-faktor atau variabel-variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

4.3.2 Uji Simultan (F)

Tabel 5. Uji Simultan (F)

Model	Sum of Square	df	Mean Square	f	Sig.
Regression	1.009	6	0.168	3.169	0.007 ^b
Residual	4.827	91	0.053		
Total	5.835	97			

Sumber: Data diolah 2023, SPSS v.25

Dalam uji simultan ditemukan bahwa nilai F sebesar 3,169 > 2,201 dengan signifikansi sebesar 0,007 < 0,05. Maka dari itu, kesimpulan oleh peneliti adalah *net profit margin*, *current ratio*, *total asset turnover*, *ownership retention*, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan, secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*.

4.3.3 Uji Parsial (t)

Tabel 6. Uji Parsial (t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	Beta	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	0.071	0.445			0.160	0.873
NPM_X2	-0.195	0.072	-0.269		-2.725	0.008
CR_X1	-0.006	0.010	-0.058		-0.583	0.562
TATO_X3	-0.060	0.029	-0.205		-2.083	0.040
AGE_X6	0.002	0.002	0.089		0.858	0.393
OWRT_X4	-0.735	0.318	-0.284		-2.312	0.023
SIZE_X5	0.034	0.021	0.211		1.632	0.106

Sumber: Data diolah 2023, SPSS v.25

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Current ratio* terhadap *Underpricing*

Temuan penelitian menyatakan nilai sig. sebesar 0,562 > 0,05 dengan nilai t sebesar -0,583 yang artinya *current ratio* tidak memberikan pengaruh kepada *underpricing*. Oleh karena itu, simpulan yang dapat ditarik adalah bahwa hipotesis H_1 tidak dapat diterima. Tidak adanya pengaruh dari *current ratio* menunjukkan bahwa besar atau kecilnya keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset lancar dan melunasi aset lancarnya tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Sejalan dengan penelitian oleh Partama dan Gayatri (2019), Isnuwardhana dan Febryan (2022), (Tyas et al., 2023) yang memaparkan bahwa *current ratio* tidak memberikan pengaruh kepada *underpricing*.

Current ratio merefleksikan kemampuan perusahaan ketika melaksanakan pembayaran kewajiban jangka pendeknya dan menunjukkan seberapa baik aset lancar suatu perusahaan dapat menutupi kewajiban jangka pendeknya. Bertentangan dengan teori signaling yang menyatakan bahwa semakin tinggi atau rendahnya *current ratio* suatu perusahaan akan mempengaruhi tinggi atau rendahnya *underpricing*. Penggunaan utang jangka pendek dinilai tidak akan memitigasi *underpricing* karena perusahaan biasanya lebih fokus pada penggunaan utang jangka panjang.

Rasio likuiditas yang tinggi tidak menjamin suatu perusahaan mampu membayar hutangnya tepat waktu. Nilai *current ratio* yang dipublikasikan dalam prospektus perseroan juga belum tentu mencerminkan nilai sebenarnya. Hal ini menimbulkan ketidakpastian mengenai penilaian perusahaan, sehingga investor tidak menjadikan *current ratio* sebagai faktor utama dalam mempertimbangkan membeli suatu saham.

4.4.2 Pengaruh *Net profit margin* terhadap *Underpricing*

Temuan penelitian menyatakan nilai sig. sebesar $0,008 < 0,05$ dengan nilai t sebesar $-2,725$ yang artinya *net profit margin* memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*. Oleh karena itu, simpulan yang dapat ditarik adalah bahwa hipotesis H_2 dapat diterima. Pengaruh negatif dari *Net profit margin* menunjukkan bahwa baiknya performa perusahaan dapat meningkatkan terjadinya *underpricing*. Sejalan dengan penelitian oleh Wildahayu yang memaparkan bahwa *net profit margin* memberikan pengaruh negatif *underpricing*.

Net profit margin yang tinggi menggambarkan performa perusahaan yang unggul karena mampu menghasilkan keuntungan yang signifikan. Penjualan yang tinggi dapat menghasilkan laba yang tinggi. Dalam teori signaling, performa suatu perusahaan yang baik dapat dijadikan sinyal untuk menarik investor agar membeli saham perusahaan tersebut sehingga mengurangi ketidakpastian investor. Oleh karena itu, *net profit margin* yang besar dapat membantu mengurangi tingkat *underpricing* yang mungkin terjadi dalam penawaran saham perusahaan.

4.4.3 Pengaruh *Total asset turnover* terhadap *Underpricing*

Temuan penelitian menyatakan nilai sig. sebesar $0,040 < 0,05$ dengan nilai t sebesar $-2,083$ yang artinya *total asset turnover* memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*. Oleh karena itu, simpulan yang dapat ditarik adalah bahwa hipotesis H_3 dapat diterima. Pengaruh negatif dari *total asset turnover* menunjukkan bahwa jumlah penjualan yang besar dalam menghasilkan setiap rupiah dalam aset perusahaan akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Sejalan dengan penelitian oleh Renita dan Haroro (2021) memaparkan bahwa *total asset turnover* memberikan pengaruh negatif *underpricing*.

Total asset turnover yang tinggi mencerminkan pengelolaan aset perusahaan yang baik. Perusahaan dengan tingkat efisiensi yang tinggi dalam mengelola asetnya dapat membuat tingginya minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Secara tidak langsung perusahaan yang efisien dalam mengelola asetnya akan memberikan dampak kepada peningkatan pendapatan serta laba perusahaan menjadi naik. Karena nilai perputaran aset yang tinggi dapat menarik minat investor, maka perusahaan berani mematok harga yang lebih tinggi pada penawaran perdana agar tingkat *underpricing* berkurang. Efisiensi dalam pengelolaan aset juga dapat mengurangi risiko keuangan perusahaan, yang merupakan faktor penting dalam menjaga kredibilitas dan daya tarik bagi calon investor.

4.4.4 Pengaruh *Ownership retention* terhadap *Underpricing*

Temuan penelitian menyatakan nilai sig. sebesar $0,023 < 0,05$ dengan nilai t sebesar $-2,312$ yang artinya *ownership retention* memberikan pengaruh negatif kepada *underpricing*. Oleh karena itu, simpulan yang dapat ditarik adalah bahwa hipotesis H_4 dapat diterima. Pengaruh negatif dari *ownership retention* menunjukkan bahwa besarnya jumlah saham yang ditahan oleh pemilik lama dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Sejalan dengan penelitian oleh Djaelani et al. (2021), (Sundarasen, 2019), dan (Taolin & Safitri, 2020) yang memaparkan bahwa *ownership retention* memberikan pengaruh negatif *underpricing*.

Menurut teori sinyal, semakin tinggi jumlah saham yang ditahan oleh pemilik saat ini, maka tingkat ketidakpastian mengenai masa depan yang dihadapi investor berkurang. Tren negatif yang diperoleh dalam penelitian ini disebabkan oleh fakta bahwa investor menilai besar kecilnya saham yang dimiliki oleh pemilik sebelumnya menunjukkan tingkat kepercayaan pemilik sebelumnya terhadap kinerja perusahaan pasca IPO. Alasan di balik perilaku ini adalah karena ketika pemilik sebelumnya ingin sukses pada saat IPO, maka pemilik akan mempertahankan sejumlah besar sahamnya dan jika penawarannya berhasil maka akan membawa hasil yang baik, sehingga pemilik sebelumnya juga akan mendapatkan keuntungan. Performa perusahaan yang baik dianggap sebagai sinyal baik bagi investor tentang kualitas dan efisiensi operasional perusahaan sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi.

4.4.5 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Temuan penelitian menyatakan nilai sig. sebesar $0,393 > 0,05$ dengan nilai t sebesar 0,858 yang artinya umur perusahaan tidak memberikan pengaruh kepada *underpricing*. Oleh karena itu, simpulan yang dapat ditarik adalah bahwa hipotesis H_3 tidak dapat diterima. Tidak adanya pengaruh dari umur perusahaan menunjukkan bahwa lama atau barunya perusahaan berdiri tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Sejalan dengan penelitian oleh Kuncoro dan Suryaputri (2019), (Ng et al., 2023), (Wijaya, 2023) yang memaparkan bahwa umur perusahaan tidak memberikan pengaruh kepada *underpricing*.

Usia suatu perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai indikator bagi investor untuk menilai kemahiran perusahaan dalam mengelola operasional dan mengatasi risiko yang ada. bertentangan dengan teori signaling yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak dapat memberikan petunjuk kepada investor mengenai kualitas manajemen suatu perusahaan dan risiko yang ada. Hal ini dikarenakan perusahaan yang baru didirikan mungkin mempunyai prospek dan kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang sudah lama berdiri. Waktu, teknologi, dan informasi yang berkembang pesat telah memberikan sumber daya bagi bisnis untuk mengukur risiko dengan lebih baik, sehingga bisnis baru pun dapat secara efektif mengelola risiko yang mereka hadapi. Dengan begitu, terjadinya *underpricing* tidak disebabkan oleh umur perusahaan.

4.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Temuan penelitian menyatakan nilai sig. sebesar $0,106 > 0,05$ dengan nilai t sebesar 1,632 yang artinya ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh kepada *underpricing*. Oleh karena itu, simpulan yang dapat ditarik adalah bahwa hipotesis H_3 tidak dapat diterima. Tidak adanya pengaruh dari ukuran perusahaan menunjukkan bahwa besar atau kecil ukuran sebuah perusahaan yang diukur berdasarkan aset perusahaan tidak akan memberikan pengaruh kepada *underpricing*. Sejalan dengan penelitian oleh Renita dan Haroro (2021), (Iqbal, 2022), dan (Purwanti & Siregar, 2018) yang memaparkan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh kepada *underpricing*.

Investor tidak menganggap jumlah aset yang besar sebagai faktor kunci ketika mempertimbangkan untuk membeli saham suatu perusahaan tertentu. Menurut teori signaling, investor tidak mendapatkan sinyal mengenai tingkat pertumbuhan perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan. Investor menilai pertumbuhan suatu perusahaan tidak hanya berdasarkan besar kecilnya perusahaan saja, namun juga berdasarkan total keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan tersebut. Apabila besaran aset yang dimiliki perusahaan tidak dikelola dengan baik dalam menjalankan kegiatan usahanya, maka perusahaan tidak akan mampu memperoleh laba yang signifikan dan keuntungan yang diperoleh investor tidak akan tinggi. Dengan begitu, terjadinya *underpricing* tidak disebabkan oleh ukuran perusahaan.

5. KESIMPULAN

5.1.1 Simpulan

Berdasarkan pemaparan hasil perhitungan statistik dan analisis data yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara individu variabel *net profit margin*, *total asset turnover*, dan *ownership retention* memberikan pengaruh negatif pada *underpricing* pada perusahaan sektor *consumer*, sedangkan *current ratio*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan tidak memberikan pengaruh kepada *underpricing* perusahaan sektor *consumer* selama periode 2016-2022.
2. Secara bersama (simultan) variabel *current ratio*, *net profit margin*, *total asset turnover*, *ownership retention*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan memberikan pengaruh kepada *underpricing* perusahaan sektor *consumer* untuk periode 2016-2022.

5.1.2 Saran

Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk memasukkan variabel tambahan seperti reputasi *underwriter*, return on equity, dan variabel terkait dengan fenomena *underpricing*. Hal ini dapat memperkaya pengetahuan tentang faktor-faktor yang menyebabkan *underpricing* perusahaan sektor *consumer* di BEI. Lebih lanjut, peneliti selanjutnya sebaiknya melihat lebih banyak sektor di BEI, selain sektor *consumer* yang menjadi fokus penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Djaelani, Y., Zainuddin, & Muliati. (2021). Pengaruh Informasi Keuangan dan Informasi Non Keuangan Terhadap Initial Return di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Profession Journal*, 4(1), 28–48. <https://doi.org/https://doi.org/10.35593/apaji.v4i1.38>
- Iqbal, M. K. (2022). Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Saat IPO Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di BEI 2019-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 1049–1062. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/jet.v2i2.14758>
- Isynewardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors Affecting *Underpricing* Level during IPO in Indo-nesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87–98. <https://doi.org/https://doi.org/10.14414/tiar.v12i1.2660>
- Kuncoro, H. B., & Suryaputri, R. V. (2019). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(9), 213–234. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/jat.v6i2.5573>
- Lukman, S. A., & P, T. K. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Reputasi *Underwriter* Dan Jenis Industri Terhadap *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI Pada Tahun 2020-2021. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi, Dan Kewirausahaan*, 1(4), 40–54.
- Ng, M., Saragih, A. D., & Chandra, J. (2023). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial public offering* di BEI Tahun 2017-2021. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(1), 52–63. <https://doi.org/https://doi.org/10.35145/procuratio.v11i1.2914>
- Partama, I. G. N. A., & Gayatri. (2019). Analisis Determinan *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 26(3), 2293–2323. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i03.p23>
- Purwanti, & Siregar, E. I. (2018). Analisis Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat *Underpricing* Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-2015. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 15(1), 14–24. <https://doi.org/https://doi.org/10.31849/jieb.v15i1.1025>
- Renita, & Harori, M. I. (2021). Pengaruh *Total asset turnover*, Debt to Equity Ratio (DER), Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar Rupiah, dan IHSG Terhadap Terjadinya Tingkat *Underpricing* Saham. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 4(5), 23–37.
- Saefudin, & Gunarsih, T. (2020). Apakah Faktor Eksternal Memprediksi *Underpricing* Lebih Baik Dibandingkan Faktor Internal? Studi Initial Publik Offering di BEI Tahun 2009-2017. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas SAM Ratulangi*, 7(3), 35–51.
- Sundarasan, S. D. D. (2019). Institutional Characteristics, Signaling Variables and IPO Initial Returns. *PSU Research Review*, 3(1), 29–49. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/PRR-10-2016-0003>
- Taolin, M. L., & Safitri, J. (2020). The Role of Duality Managerial Ownership and Boards on IPO Value (An Emprirical Evidence of Indonesian Firms). *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 162–179. <https://doi.org/https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i2.3631>
- Tyas, D. T., Diana, N., & Junaidi. (2023). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhui *Underpricing* saat *Initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017-2021. *E_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 12(1), 218–231.
- Utami, S. D., Toha, A., & Sisbintari, I. (2021). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Periode 2020-2021. *Jurnal Strategi Dan Bisnis*, 10(2), 157–170. <https://doi.org/https://doi.org/10.19184/jsb.v10i2.34052>
- Wijaya, A. A. (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/https://doi.org/10.53402/ajebm.v2i1.285>
- Wildahayu, M. (2019). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return pada Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2015-2017. *Kajian Pendidikan Akuntansi Indonesia*, 8, 1–15.

BIODATA PENULIS

Fadilla Rahma Maylani, lahir di Gunung Medan, 28 Mei 2000. Lulusan pendidikan Diploma 4 Jurusan Akuntansi di Politeknik Negeri Padang (PNP).



Josephine Sudiman, SE.,M.Acc.Ak. Ph.D, lahir di Padang, 02 Desember 1978. Saat ini bekerja sebagai Dosen Akuntansi di Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Padang.



Randy Heriyanto, S.S.T., M.Sc., lahir di Padang, 06 Oktober 1991. Saat ini bekerja sebagai Dosen Akuntansi di Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Padang