

Pengaruh *Leverage* dan Likuiditas terhadap Tingkat *Underpricing* Perusahaan non Keuangan yang IPO

Cintya Mentari⁽¹⁾

⁽¹⁾ Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Akuntansi, Universitas Katolik Musi Charitas (UKMC)
Palembang, Sumatera Selatan, Indonesia
e-mail: cintyamentari12@gmail.com

Diterima: 29 November 2023

Direvisi: 29 Januari 2024

Disetujui: 26 Pebruari 2024

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the impact of leverage and liquidity on the level of underpricing in non-financial companies that conducted Initial Public Offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2019 and 2022. Purposive sampling method was used in sampling this study. The study population consisted of 218 companies that conducted IPOs in that time frame, while the research sample used amounted to 179 companies. The data analysis technique applied is multiple linear regression. The results showed that there was no significant influence between leverage measured by Debt to Asset Ratio (DAR) and liquidity measured by Current Ratio (CR) on underpricing.

Keywords: *Leverage; Liquidity; Underpricing Rate*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dampak *leverage* dan likuiditas terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2019 hingga 2022. Metode *purposive sampling* digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini. Populasi penelitian terdiri dari 218 perusahaan yang melakukan IPO dalam rentang waktu tersebut, sementara sampel penelitian yang digunakan berjumlah 179 perusahaan. Teknik analisis data yang diterapkan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *leverage* yang diukur dengan *Debt To Asset Ratio* (DAR) dan likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci: *Leverage; Likuiditas; Tingkat Underpricing*

Pendahuluan

Sejalan perkembangan perekonomian di Indonesia, modal sangatlah penting untuk mempertahankan dan mengembangkan usaha yang dimiliki. Modal yang diperoleh tidak hanya berasal dari internal namun perusahaan juga bisa memperoleh dari eksternal (Yuniarti & Syarifudin, 2020). *Go public* atau menjadi perusahaan publik dapat membantu perkembangan perusahaan menjadi lebih besar. Menurut Hermuningsih dalam (Jayanarendra & Wiagustini, 2019), *go public* adalah awal mula dari sebuah perusahaan menawarkan produk keuangan berupa saham dan atau obligasi kepada khalayak ramai melalui pasar perdana untuk menerbitkan dan

melakukan penjualan efek. IPO atau *Initial Public Offering* ialah proses dimana perusahaan menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum di pasar saham untuk pertama kalinya. Perjanjian antara emiten (perusahaan penerbit) dan *underwriter* (penjamin emisi) akan menetapkan harga jual saham oleh perusahaan di pasar perdana. Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI), Imam Rachman menyampaikan bahwa IPO pada tahun 2022 merupakan penawaran umum perdana (IPO) tertinggi sejak tahun 1992, yakni sebanyak 59 perusahaan.

Underpricing merupakan fenomena yang umum terjadi di sebagian besar pasar modal di seluruh dunia, termasuk di Indonesia (Kusumawati & Fitriyani, 2020). Saat melakukan penawaran umum perdana (IPO) seringkali terjadi kecenderungan dimana terdapat suatu pola dimana selalu terjadi situasi di mana pada pasar sekunder, Harga penutupan saham awal lebih tinggi dibandingkan harga penawaran saham saat IPO. Takarini dalam (Aini, 2013) mengemukakan bahwa fenomena *underpricing* sangat merugikan emiten, hal ini dikarenakan tidak maksimalnya dana yang diterima oleh pihak emiten. Namun hal ini berbanding terbalik dengan investor dikarenakan keuntungan dari pembelian saham cukup besar. Tabel 1 menunjukkan jumlah *underpricing* dialami oleh perusahaan yang sedang mengalami *initial public offering* (IPO) antara tahun 2019 hingga 2022.

Tabel 1. Data IPO Tahun 2019-2022

Tahun	Perusahaan IPO	Perusahaan Underpricing	Perusahaan Overpricing	Persentase Underpricing
2019	55	51	4	92,72%
2020	51	48	3	94,11%
2021	53	44	9	83,01%
2022	59	48	11	81,35%
Total	218	191	27	87,61%

Sumber : Data Sekunder diolah dari data idx.co.id (2023)

Data yang diperoleh kemudian digambarkan dalam bentuk grafik:



Gambar 1. Grafik Data IPO 2019-2022

Data dalam Gambar 1 menggambarkan dari 218 perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO), 191 di antaranya mengalami *underpricing* pada periode 2019-2022. Tabel

1 menunjukkan presentase *underpricing* dari tahun 2019-2022 mencapai 83,61%, apalagi pada tahun 2020 berhasil menyentuh di angka 94,11%. Sehingga, hal ini dapat mengindikasikan adanya masalah yang signifikan dalam proses penilaian dan penetapan harga saham saat IPO, dimana dampaknya dapat melibatkan berbagai aspek, baik bagi investor maupun perusahaan yang menerbitkan saham. Pentingnya diperlukan pemahaman mengenai penyebab terjadinya *underpricing*, sehingga kejadian seperti ini dapat dihindari oleh pihak perusahaan. Untuk mengetahui penjelasan mengenai *underpricing*, asimetri informasi lah kuncinya (Cook dalam Suyetnan & Octavianus, 2018).

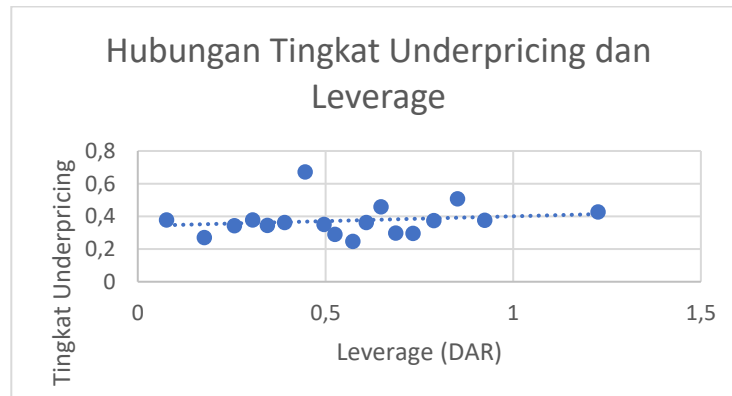
Tidak mudah bagi perusahaan untuk menentukan harga wajar suatu saham, terutama saham perdana (Porman, 2013:251) dalam (Yuniarti & Syarifudin, 2020). Salah satu faktor sulitnya menentukan harga penawaran perdana ialah minimnya pengetahuan tentang harga yang relevan, sehingga sulit untuk mengevaluasi dan menentukan harga saham yang tepat. Saat menetapkan harga IPO, penjamin emisi akan memeriksa perbandingan antara harga penerbitan yang telah disepakati dengan harga saham perusahaan yang sejenis dan sudah terdaftar di BEI. Perlunya pemahaman mengenai faktor yang memengaruhi *underpricing* untuk menentukan harga saham yang wajar.

Leverage dan *current ratio* secara langsung terkait dengan struktur modal dan keuangan perusahaan. Dalam konteks *underpricing*, struktur modal dan kesehatan keuangan perusahaan dapat menjadi faktor yang sangat penting. *Leverage* merupakan bagaimana cara suatu perusahaan meminjam uang untuk berinvestasi dalam penawaran umum perdana (IPO) dengan maksud untuk memperbesar keuntungan (Desi Sartika, Intan Diane Binangkit, 2022). *Leverage* dapat memperbesar keuntungan perusahaan namun *leverage* juga dapat meningkatkan risiko dan menyebabkan kerugian yang signifikan apabila investasi tidak berjalan sesuai dengan yang diinginkan.

Sebagai pengukuran, *Debt to Asset Ratio* (DAR) dapat dimanfaatkan untuk salah satu metode untuk mengukur *leverage*, yakni dengan membandingkan total utang dan total asset (Irawan & Nasution, 2023). Rasio ini digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dimana apabila nilai DAR tinggi maka tingkat risiko yang dihadapi juga tinggi sehingga tingkat *underpricing* juga akan meningkat.

Gambar 2 menggambarkan hubungan antara tingkat *underpricing* dan *leverage* (DAR), dimana terbukti bahwa nilai *leverage* (DAR) yang semakin besar akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Temuan tersebut didukung oleh hasil studi yang dilaksanakan oleh (Apriliani et al., 2021) dimana secara parsial, *Debt to Asset Ratio* yang diukur menunjukkan adanya hubungan

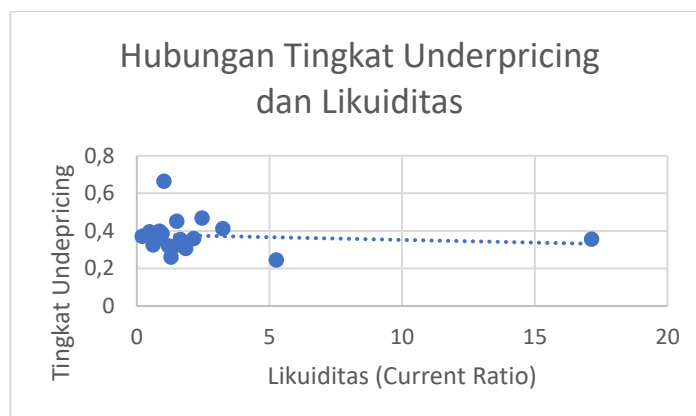
positif dengan tingkat *underpricing*. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Kutu & Sisharini (2022) mendapatkan hasil bahwa penggunaan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai proksi untuk *leverage* tidak memiliki dampak terhadap tingkat *underpricing*.



Gambar 2. Hubungan antara Tingkat *Underpricing* dan *Leverage*

Sumber: Data Sekunder diolah dari data idx.co.id (2023)

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendek yang harus segera dipenuhi terkait dengan likuiditasnya (Sari & Siahaan, 2021). Salah satu indikator penting dalam mengukur likuiditas suatu perusahaan adalah menggunakan *Current Ratio* (CR). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menunaikan kewajibannya dalam jangka pendek. Ketika *Current Ratio* tinggi, artinya perusahaan memiliki lebih banyak aset yang dapat dengan mudah dicairkan untuk memenuhi kewajiban lancar. Hal ini membuat perusahaan tersebut menjadi lebih menarik bagi investor, karena dianggap memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola komposisi aset dan kewajiban lancarnya. Sehingga, semakin besar tingkat likuiditas, semakin kecil risiko kegagalan perusahaan karena menurunnya risiko yang dipikul oleh para investor.



Gambar 3. Hubungan Tingkat *Underpricing* dan Likuiditas

Sumber: Data Sekunder diolah dari data idx.co.id (2023)

Gambar 3 menunjukkan hubungan antara likuiditas dan tingkat *underpricing*, dimana terbukti bahwa cenderung terjadi *underpricing* yang lebih rendah pada perusahaan dengan *current ratio* yang lebih tinggi. Temuan tersebut selaras dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Bunduwula et al (2023) adanya pengaruh negatif antara likuiditas dengan tingkat *underpricing*. Sementara itu, dalam studi yang dilaksanakan oleh Damanik & Sembiring (2020) tidak terdeteksi pengaruh yang bermakna antara likuiditas dan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan antara nilai saham saat penawaran perdana (IPO) dan nilai saham di pasar sekunder yang menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* tergolong tinggi dari tahun ke tahun. Tak hanya itu, berbagai penelitian terdahulu menghasilkan kesimpulan yang inkonsisten. Penelitian ini juga menawarkan perspektif baru dan menyeluruh karena perusahaan yang diteliti lebih luas dan dari berbagai sektor. Tidak hanya itu, Penelitian ini bertujuan untuk menghasilkan bukti empiris yang konklusif tentang dampak *leverage* dan likuiditas terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini bertujuan meraba sejauh mana pengaruh *leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang meluncurkan IPO di BEI dalam rentang waktu 2019-2022, sekaligus mengeksplorasi pengaruh likuiditas terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang terlibat dalam IPO di BEI.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Spence (1973), dimana pengirim (pemilik informasi) mengirimkan sinyal kepada penerima (investor) berupa informasi yang menggambarkan situasi menguntungkan perusahaan. Teori ini terdiri dari *information asymmetry* dan *signaling theory* yang dapat menjelaskan faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing* pada saham IPO. *Signaling theory* memberikan informasi tentang perusahaan yang berperan sebagai pemberi sinyal bagi investor saat membuat keputusan.

Sinyal yang dibagikan bisa dalam bentuk informasi keuangan maupun non keuangan. Pada penelitian ini, sinyal yang dibagikan oleh perusahaan berupa informasi keuangan yaitu *leverage* dan *current ratio*. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan informasi yang dimiliki oleh emiten, penjamin emisi, dan investor. Ketika sebuah perusahaan menjalani proses IPO, tidak jarang berbagai pihak yang terlibat dalam proses IPO mengalami ketidakseimbangan informasi. Para pihak akan menggunakan informasi yang tersedia untuk mengurangi ketidakpastian. Informasi ini dapat diperoleh dari prospektus perusahaan.

***Asymmetry Information* (Asimetri Informasi)**

Asimetri informasi terjadi ketika ada ketidakseimbangan dalam jumlah atau kualitas informasi antara satu pihak dengan pihak lainnya, sehingga memberikan keuntungan informasi

kepada pihak tersebut (*information advantage*). Asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan yang mengeluarkan saham dan bank investasi yang mengurus emisi saham (Model Baron), serta antara satu investor dengan investor lainnya (Model Rock). Dalam Model Baron, dijelaskan bahwa penjamin emisi memiliki pemahaman yang lebih baik tentang kondisi pasar. Model ini menyatakan bahwa emiten memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi mengenai harga saham mereka saat melakukan IPO, sehingga membutuhkan informasi dari penjamin emisi.

Model Rock menyatakan bahwa terdapat dua jenis investor, yakni investor yang terinformasi dan investor yang tidak terinformasi. Investor terinformasi hanya akan membeli saham yang mereka anggap bernilai rendah, sedangkan investor yang tidak terinformasi akan membeli saham secara sembarangan atau tanpa pertimbangan yang jelas, sering kali mendapatkan saham yang dianggap bernilai tinggi. Selain itu, apabila investor yang tidak memiliki informasi ingin memperoleh saham yang dianggap di bawah nilai sebenarnya (*undervalued*), mereka perlu mengeluarkan biaya tambahan untuk memperoleh informasi tersebut.

Initial Public Offering (IPO)

Penawaran umum perdana, sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, dapat diartikan sebagai aktivitas di mana efek-emiten dijual kepada masyarakat sesuai peraturan pelaksanaannya dan aturan dalam UU Pasar Modal. Perusahaan yang IPO wajib menerbitkan prospectus dimana memuat informasi rinci mengenai kondisi perusahaan saat ini. Demi memberikan informasi mengenai status perusahaan dan alokasi dana IPO, langkah ini diambil agar menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan.

Tingkat Underpricing

Underpricing terjadi ketika harga saham pada penawaran umum perdana diperdagangkan di pasar sekunder pada hari pertama lebih rendah daripada harga penutupan IPO tersebut. Penilaian *underpricing* dilakukan melalui *initial return*, yaitu perbedaan antara harga beli saham di pasar perdana dan harga jual saham tersebut. Yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Initial\ Return = \frac{\text{Harga Pertama di Pasar Sekunder} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\%$$

Leverage

Untuk mengetahui seberapa baik aset perusahaan didanai menggunakan utang, digunakan rasio *leverage* atau rasio solvabilitas. Rasio utang terhadap aset (DAR) dihitung dalam studi ini dengan menggunakan formula berikut:

$$Debt\ To\ Asset\ Ratio\ (DAR) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang akan jatuh tempo dalam waktu singkat secara cepat dapat diukur menggunakan indikator yang disebut *Current Ratio*. Indikator ini mempertimbangkan jumlah aset lancar yang tersedia. (Sitanggang, 2019).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Hubungan *Leverage* dan Tingkat *Underpricing*

Kemampuan perusahaan untuk membayar semua jenis kewajiban yang dimiliki, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, tercermin dalam solvabilitas atau leverage perusahaan (Rivandi, 2017). Tingkat risiko perusahaan yang tinggi tercermin dari *leverage* yang tinggi, akibatnya akan memengaruhi ketidakpastian perusahaan di masa depan. Saham IPO dengan DAR tinggi berdampak negatif terhadap sentimen investor saat akan membeli saham. Sebagai hasilnya, harga penawaran awal saham dari perusahaan dan penjamin emisi cenderung lebih rendah dari harga pasar yang sebenarnya. Semakin besar rasio *leverage* (DAR), semakin besar risiko yang harus dipikul oleh investor. Dengan demikian, semakin tinggi *leverage*, semakin besar peluang terjadinya *underpricing* saat IPO saham.

Hubungan Likuiditas dan Tingkat *Underpricing*

Evaluasi likuiditas menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu singkat dengan memanfaatkan aset lancar sebagai perbandingan (Damanik & Sembiring, 2020). Kemampuan perusahaan untuk membayar utang kepada kreditur akan meningkat sejalan dengan kenaikan nilai rasio likuiditas. Penelitian ini berfokus pada penggunaan *Current Ratio* sebagai indikator likuiditas perusahaan. Dengan likuiditas yang tinggi, risiko kegagalan perusahaan cenderung menurun, mengurangi risiko yang dihadapi oleh para investor.

Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi metode deskriptif kuantitatif dalam proses pengumpulan serta analisis data yang dilakukan. Penelitian ini melibatkan 218 perusahaan yang menjalani proses IPO di BEI antara tahun 2019 hingga 2022 sebagai populasi. Metode *purposive sampling* digunakan sebagai metode pengambilan sampel sehingga didapatkan jumlah sampelnya 179 perusahaan, dimana terdapat beberapa kriteria tertentu di antaranya:

- a. Informasi harga penawaran saham saat IPO dan harga penutupan di pasar sekunder setelah satu hari tersedia dalam data perusahaan.
- b. Perusahaan mengalami *underpricing* selama periode 2019-2022.

- c. Mata uang rupiah digunakan untuk menyajikan laporan keuangan perusahaan untuk periode 2019-2022.
- d. Perusahaan memiliki data lengkap yang dapat diakses mengenai total utang, total ekuitas, aktiva lancar, dan hutang lancar
- e. Merupakan perusahaan non-keuangan.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Tabel 2 dibawah ini menunjukkan bahwa dari tahun 2019 hingga 2022, terdapat 218 perusahaan yang menjadi fokus data awal dalam penelitian yang berkaitan dengan IPO. Terdapat 27 perusahaan yang mengalami *overpricing* dan terdapat 2 perusahaan yang melaporkan keuangannya menggunakan mata uang yang bukan rupiah. Kemudian, terdapat 8 perusahaan yang datanya tidak lengkap dan terdapat 2 perusahaan perbankan dan keuangan. Adapun jumlah sampel akhir penelitian ini adalah 179 perusahaan.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan yang telah melaksanakan IPO.	218
2	Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i>	(27)
3	Perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya menggunakan mata uang yang bukan rupiah	(2)
4	Data tidak lengkap	(8)
5	Lembaga keuangan seperti perbankan, asuransi, entitas pembiayaan, dan perusahaan efek	(2)
Sampel Perusahaan		179

Sumber : Data diolah (2023)

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Tingkat *Underpricing*, *Leverage*, dan Likuiditas

Variabel Penelitian	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation	N
IR	0,01	3,46	0,3741	0,30561	179
DAR	0,01	2,71	0,5542	0,30089	179
CR	0,05	41,47	2,3542	4,50481	179

Sumber: Data diolah (2023)

Tabel 3 mengindikasikan bahwa rata-rata initial *return* perusahaan yang mengalami underpricing pada saat IPO adalah 0,3741 (37,41%). Sementara itu, rata-rata *leverage* (DAR) perusahaan yang menjadi subjek penelitian ini adalah 0,5542 (55,42%), dan rata-rata current ratio mencapai 2,3542 (235,42%).

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data

	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Unstandardized Residual	0,000	Tidak Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah (2023)

Hasil output SPSS yang menunjukkan pengujian normalitas menggunakan metode One Sample Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4, terlihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa distribusi residual tidak normal karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0,05. Untuk itu dilakukan beberapa cara sebagai berikut:

Winsorizing 10%

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Data Setelah *Winsorizing 10%*

	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Unstandardized Residual	0,000	Tidak Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah (2023)

Hasil uji normalitas dengan menerapkan metode *Winsorizing 10%* pada tabel 5, teramati bahwa terdapat nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Sebagai akibatnya, pengujian normalitas menggunakan metode *Winsorizing 10%*, disimpulkan bahwa residual tidak memiliki distribusi yang normal sehingga perlu dilakukan peningkatan persentilnya.

Winsorizing 20%

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Data Setelah *Winsorizing 20%*

	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Unstandardized Residual	0,000	Tidak Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan output SPSS untuk pengujian normalitas dengan menerapkan metode *Winsorizing 20%* pada tabel 6, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) masih menunjukkan 0,000. Oleh karena itu, dalam pengujian normalitas menggunakan metode *Winsorizing 20%*, disimpulkan bahwa residual tidak memiliki distribusi normal sehingga persentilnya dinaikkan hingga mencapai 25%.

Winsorizing 25%

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas Data Setelah *Winsorizing 25%*

	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Unstandardized Residual	0,000	Tidak Berdistribusi Normal

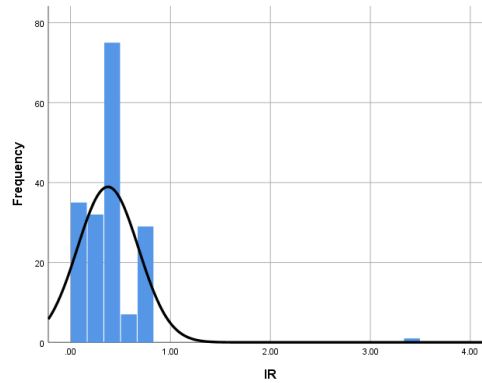
Sumber: Data diolah (2023)

Uji normalitas diukur dengan menerapkan metode *Winsorizing 25%* pada tabel 7, diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) ditemukan tetap menunjukkan 0,000. Dengan demikian, dalam pengujian normalitas menggunakan metode *Winsorizing 25%*, disimpulkan bahwa residual tidak

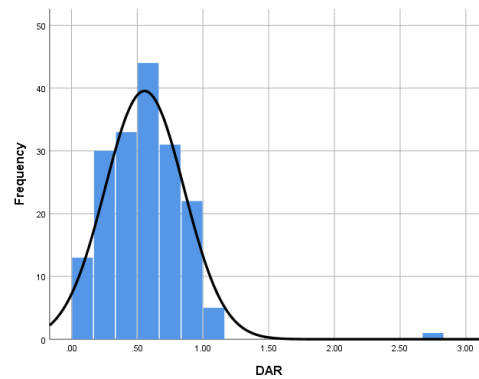
mengikuti distribusi normal. Oleh karena itu, dilakukan pengujian tambahan menggunakan metode *transform* data.

Transform Data

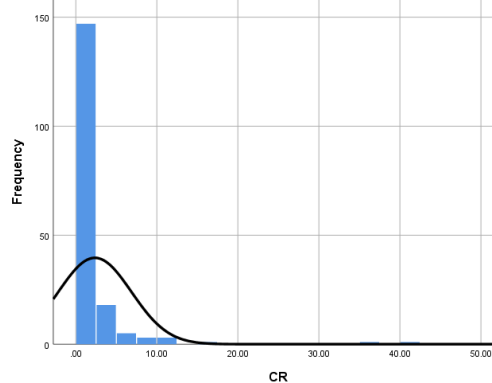
Sebelum melakukan transformasi data, penting untuk memahami histogram atau distribusi data yang ada.



Gambar 4. Grafik Histogram Tingkat *Underpricing*



Gambar 5. Grafik Histogram *Leverage (DAR)*



Gambar 6. Grafik Histogram Likuiditas (*Current Ratio*)

Grafik histogram yang ditampilkan, terlihat bahwa distribusi datanya memiliki *skewness* positif yang moderat. Oleh karena itu, pendekatan transformasi yang cocok adalah menggunakan akar kuadrat ($\text{SQRT}(x)$).

Tabel 8. Hasil Uji Normalitas Setelah Transform Data

	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Unstandardized Residual	0,099	Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan *output* SPSS untuk pengujian normalitas menggunakan metode *Transform Data* pada tabel 8, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) menunjukkan 0,099. Oleh karena itu, dalam pengujian normalitas menggunakan metode *Transform Data*, disimpulkan bahwa residual dapat dianggap memiliki distribusi normal.

Tabel 9 menunjukkan bahwa variabel-variabel memiliki nilai VIF berada di bawah 10 dan nilai *tolerance* melebihi 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas yang terjadi pada variabel-variabel tersebut. Temuan ini menegaskan absennya multikolinieritas dalam struktur model penelitian.

Tabel 9. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Penelitian	Tolerance	VIF
SQRT_DAR	0,737	1,356
SQRT_CR	0,737	1,356

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 10, terlihat bahwa nilai signifikansi (sig.) dari setiap variabel melebihi 0,05 dalam uji heteroskedastisitas. Dari hasil ini, tidak cukup bukti untuk mendukung keberadaan heteroskedastisitas dalam data tersebut.

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Penelitian	Sig.	Keterangan
SQRT_DAR	0,203	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SQRT_CR	0,550	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah (2023)

Hasil uji autokorelasi menggunakan runs test pada tabel 11, terbukti bahwa nilai signifikansi kurang dari 0,05. Temuan ini menandakan keberadaan autokorelasi yang cukup signifikan dalam penelitian ini.

Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi

Total Cases	179
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,00

Sumber: Data diolah (2023)

Tabel 12. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variabel	B	t	Sig.
(Constant)	0,458	5,393	0,000
SQRT_DAR	0,135	1,512	0,132
SQRT_CR	0,016	0,679	0,498

Sumber: Data diolah (2023)

Tabel 12 menampilkan hasil analisis regresi berganda yang menghasilkan sebuah model persamaan regresi yaitu : $TU = 0,458 + 0,135SQRT_DAR + 0,016SQRT_CR + e$

Tabel 13. Hasil Uji Statistik F

Model	F	Sig.
<i>Regression</i>	1,150	0,319

Sumber: Data diolah (2023)

Tabel 13 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 1,150 dengan nilai signifikansi F sebesar 0,319. Dikarenakan nilai signifikansi yang melebihi 0,05, dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh simultan yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,114	0,013	0,002

Sumber: Data diolah peneliti, 2023

Dilihat dari tabel 14, *Adjusted R Square* mencapai 0,002 atau setara dengan 2%. Hal ini menandakan bahwa variabel *leverage* dan likuiditas mampu menjelaskan sebanyak 2% variasi dalam tingkat *underpricing*, sedangkan 98% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Tabel 15. Hasil Uji t

Variabel	t	Sig.	Keterangan
SQRT_DAR	1,512	0,132	Ditolak
SQRT_CR	0,679	0,498	Ditolak

Sumber: Data diolah (2023)

Pengaruh *Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing*

Pengujian hipotesis pertama menegaskan bahwa tidak teramati pengaruh signifikan dari DAR terhadap tingkat *underpricing*, hal ini berarti hipotesis ke-1 yakni *leverage* berpengaruh positif pada tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO di BEI pada tahun 2019-2022 ditolak. DAR merupakan proksi solvabilitas (*leverage*) yang mencerminkan perusahaan memiliki kemampuan untuk menyelesaikan semua kewajiban, termasuk yang memiliki jangka waktu pendek

maupun panjang, berdasarkan aset yang dimilikinya. Besar kecilnya rasio total utang perusahaan terhadap total aset tidak menjadi fokus utama perhatian investor, selama perusahaan memiliki kapasitas untuk menciptakan keuntungan yang besar. Menurut persepsi investor, risiko kegagalan finansial atau risiko gagal bayar utang akan ditutupi oleh besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jadi tingkat profitabilitas perusahaan merupakan suatu hal yang lebih menarik bagi investor untuk dijadikan bahan pertimbangan saat memutuskan untuk membeli saham perusahaan pada waktu Penawaran Umum Perdana (IPO), lebih diutamakan daripada mempertimbangkan rasio hutang perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian sebelumnya yang telah dilaksanakan oleh Kutu & Sisharini (2022) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat dampak yang signifikan dari *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap tingkat *underpricing*, yang berlawanan dengan temuan penelitian Apriliani et al., (2021) ditemukan adanya korelasi yang signifikan antara tingkat *underpricing* dan DAR.

Pengaruh Likuiditas terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak ada dampak signifikan dari *current ratio* terhadap tingkat *underpricing*. Dalam konteks ini, hipotesis ke-2 yakni likuiditas berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO di BEI pada tahun 2019-2022 tidak dapat diterima. Likuiditas perusahaan dinilai menggunakan metrik *Current Ratio* dengan cara mengukur kapabilitasnya, menggunakan aset lancar untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek. Namun demikian, dalam konteks penelitian ini, tidak ditemukan bukti yang signifikan menunjukkan adanya dampak yang berarti dari *Current Ratio* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Hasil ini dapat diinterpretasikan bahwa investor pada saat IPO mungkin tidak terlalu mempertimbangkan rasio likuiditas perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Temuan ini mendukung kesimpulan dari penelitian yang telah dilaksanakan oleh Damanik & Sembiring (2020) dimana tidak terdeteksi adanya korelasi yang signifikan antara tingkat likuiditas dan *underpricing* dan hasil penelitian menunjukkan kontradiksi terhadap penelitian yang dilakukan oleh Bunduwula et al., (2023) yang mendapatkan hasil adanya pengaruh negatif antara likuiditas dengan tingkat *underpricing*.

Simpulan

Berdasarkan temuan penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa baik *leverage* (DAR) maupun likuiditas tidak memiliki dampak yang signifikan pada tingkat *underpricing* perusahaan yang menjalani proses IPO di BEI pada tahun 2019 sampai 2022. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya memfokuskan pada IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022 yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan, serta hanya menganalisis faktor *leverage* dan

likuiditas dalam memengaruhi tingkat *underpricing*. Peneliti menyarankan mempertimbangkan variabel lain yang mungkin berkontribusi terhadap tingkat *underpricing*, seperti *oversubscription* Haniifah & Hartati (2021) dan sentimen investor (Wibowo, 2021). Disarankan juga untuk memperluas ukuran sampel guna meningkatkan kekuatan statistik dari penelitian.

Daftar Pustaka

- Aini, S. N. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bei Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1), 88–102. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/1497/1128>
- Apriliani, A., Zulpahmi, & Sumardi. (2021). Analisis faktor underpricing saat initial public offering di bursa efek indonesia. In *Forum Ekonomi* (Vol. 23, Issue 1).
- Bunduwula, I. A., Hajar, I., & Putera, A. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) (Studi Kasus Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 366–380. <https://doi.org/10.572349/neraca.v1i2.163%0Ahttps://jurnal.kolibi.org/index.php/neraca/article/view/163>
- 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. *ICETLAWBE*. <https://doi.org/10.4108/eai.26-9-2020.2302725>
- Desi Sartika, Intan Diane Binangkit, dan H. T. H. S. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *ECOUNTBIS: Economics, Accounting And Business Journal*, 2(2), 331–343.
- Haniifah, A., & Hartati, N. (2021). Analisis Pengaruh Proporsi Hutang, EPS Dan Oversubscription Terhadap Fenomena Underpricing Studi Pada Perusahaan IPO (Initial Public Offering) 2017-2020. *Jurnal MANOVA*, 4(2), 62–73.
- 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), 1–8. <https://doi.org/10.29103/mrbj.v3i1.10496>
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Dan Return on Equity Terhadap Underpricing Saat Ipo Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4731–4758. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p01>
- Kusumawati, R., & Fitriyani, A. (2020). Fenomena Underpricing Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 5(2), 67–79. <https://doi.org/10.35906/jep01.v5i2.397>
- Kutu, Y. B., & Sisharini, N. (2022). Analysis of Factors Affecting Underpricing Company Stock Prices at the Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange. In *Bismar: Business Management Research* (Vol. 1, Issue 1, pp. 35–47). <https://doi.org/10.26905/bismar.v1i1.7338>

- Rivandi, M. (2017). Faktor Fundamental Sebagai Penentu Initial Return. *Jurnal Benefita*, 2(3), 299. <https://doi.org/10.22216/jbe.v2i3.2346>
- Sari, E. T., & Siahaan, M. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal PUSDANSI*, 1(2), 1–14.
- Suleman, Dede Marginingsih, Ratnawaty Susilowati, I. H. S. (2019). Manajemen Keuangan. In *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*.
- Suyetnan, T., & Octavianus, R. J. N. (2018). Underpricing ipo saham sektor manufaktur dengan analisis roa, eps, der. *Jurnal Manajemen Merdeka Malang*, 4(1).
- Wibowo, B. (2021). IPO Underpricing, Konservatisme Akuntansi, dan Sentimen Investor. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 20(2), 145–156. <https://doi.org/10.12695/jmt.2021.20.2.4>
- Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 214–227. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i2.464>