



PENGARUH REPUTASI PENJAMIN EMISI, PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL DAN PERSENTASE PENAWARAN SAHAM PADA UNDERPRICING SAHAM IPO

Arief Alvierri Doda^{1*}, I Gusti Ketut Agung Ulupui², Gentiga Muhammad Zairin³
¹²³ Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of underwriter reputation, intellectual capital disclosure and percentage of stock offerings on IPO stock underpricing. Stock price reports at the time of IPO on the idn financials website and prospectus reports on the e-IPO website are used as secondary data in this study. The sample was selected using purposive sampling method and obtained a total sample of 64 data from 64 companies that met the criteria. The reputation of the underwriter has no effect on underpricing because the reputation of the underwriter is not part of the internal company so that investors think it will not affect the company's performance. The intellectual capital disclosure variable can reduce uncertainty for investors because it can provide information about the company so that it has a negative effect on underpricing. The variable percentage of share offerings has no effect because the number of shares does not provide information regarding the growth prospects and potential of the company as a whole.

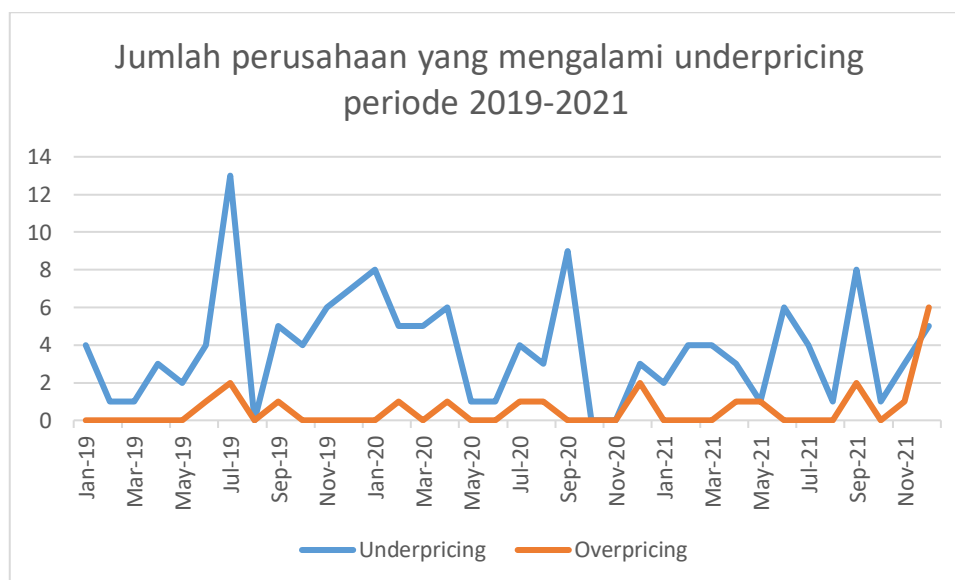
Keywords : *Underwriter Reputation, Intellectual Capital Disclosure, Percentage of Share Offering, Underpricing.*

How to Cite:

Doda, A.A., Ulupui, I.G.K.A., & Zairin, G.M., (2024) *PENGARUH REPUTASI PENJAMIN EMISI, PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL DAN PERSENTASE PENAWARAN SAHAM PADA UNDERPRICING SAHAM IPO*, Vol. 5, No. 1, hal 144-155.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi yang terus meningkat mengakibatkan bisnis harus terus berkembang dan untuk memperluas bisnisnya perusahaan membutuhkan dana dari pihak luar, salah satu cara adalah dengan menerbitkan saham ke public atau dikenal sebagai *initial public offering (IPO)*. Namun pada prosesnya seringkali perusahaan mengalami *underpricing* yaitu kondisi dimana harga saham di pasar perdana yang di tentukan oleh perusahaan pada saat *IPO* lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder yang rela dikeluarkan oleh investor. Berbagai penelitian di beberapa negara telah mengkonfirmasi fenomena ini di berbagai pasar modal yang berbeda. *Underpricing* terjadi karena adanya *overvaluation* dari pada investor di awal perdagangan aftermarket sehingga menyebabkan harga saham menjadi naik di pasat sekunder (Rivoli, 1990). Pada tahun 2020 saat pandemi Covid-19 mencapai puncaknya, bursa efek Indonesia menerima 51 perusahaan baru untuk bergabung. Ini merupakan 10,7% dari total emiten pada awal tahun 2020 (Kuswanto, 2022). Ini menjadi suatu kontradiksi karena saat investor menarik dana karena ketidakpastian ekonomi banyak perusahaan justru mendapatkan dana melalui mekanisme penawaran saham perdana di BEI. Kuswanto (2022) menyelidiki reaksi investor terhadap *IPO* selama pandemi. Pada hari pertama perdagangan di bursa efek fenomena *underpricing* saham *IPO* masih terjadi. Pada tahun 2020 sampai tahun 2021 sektor investasi dan pasar modal mendapatkan dampak yang cukup signifikan dari adanya Covid-19. Berikut merupakan jumlah saham *IPO* yang *underpriced* pada periode 2019-2021:



Sumber: IDNFinancials

Gambar 1. Jumlah Saham *IPO Underpriced* Selama Masa Pandemi

Banyak peneliti berusaha mencari penjelasan tentang karakteristik perusahaan untuk menjelaskan fenomena *underpricing*. Peneliti memilih untuk melakukan pengujian pada variabel reputasi penjamin emisi, pengungkapan modal intelektual dan persentase penawaran saham terhadap *underpricing IPO*. Ketiga variabel yang diambil oleh peneliti tersebut memiliki kemampuan untuk memberikan sinyal kepada investor saat mereka membuat keputusan investasi. Dengan demikian, para calon investor dapat dengan mudah mendapatkan data yang diperlukan untuk menganalisis dan menentukan apakah saham yang akan dijual akan mengalami *underpricing*.

Peneliti memilih melakukan pengujian pada variabel reputasi penjamin emisi, pengungkapan modal intelektual dan persentase penawaran saham terhadap *underpricing IPO*. Ketiga variabel tersebut memiliki kemampuan untuk memberikan sinyal kepada investor saat mereka membuat keputusan investasi. Dengan demikian, para calon investor dapat dengan mudah mendapatkan data yang diperlukan untuk menganalisis dan menentukan apakah saham yang akan dijual akan mengalami *underpricing* atau tidak. Penjamin emisi membantu emiten melaksanakan *IPO* dalam

menentukan harga penawaran saham. Perusahaan menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi dalam prospektus. Oleh karena itu, semakin baik reputasi *underwriter* semakin rendah tingkat *underpricing*. Pernyataan tersebut dinyatakan oleh Agustine & Sutrisno (2019), Fadila & Utami (2020), Kurniawan & Novianti (2020). Sedangkan terdapat penelitian lain yang menyatakan reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu penelitian yang dilakukan oleh Gede & Putu (2019), Hartono & Nurfauziah (2019) & Desika (2020).

Pengungkapan modal intelektual yaitu pengungkapan informasi tentang nilai dan kinerja asset tak berwujud perusahaan seperti pengetahuan, inovasi, hubungan pelanggan dan merek. Tujuan dari pengungkapan yaitu untuk membantu analis dan investor menilai harga *IPO* dengan lebih akurat. Karena pengungkapan ini dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga investor lebih akurat dalam menilai harga *IPO*. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ini akan mengurangi tingkat *underpricing* karena mampu mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian dalam menentukan harga saham. Pernyataan tersebut dinyatakan oleh Faisal & Yasa (2019), Cecilya (2016), Kurnianto (2018) & Ningrum & Widiastuti (2017). Namun ada juga penelitian yang mengungkapkan bahwa pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu hasil penelitian yang dilakukan oleh Novitasari & Cahyani (2018) & Satriawan (2016).

Persentase penawaran saham adalah bagian dari total saham suatu perusahaan yang ditawarkan untuk dijual kepada public selama *IPO*. Semakin kecil persentase penawaran saham dari total saham perusahaan yang akan dijual dalam *IPO*, semakin tinggi kemungkinan *underpricing*, ini karena jumlah saham yang relatif sedikit di pasar umum dapat menciptakan permintaan yang tinggi dari investor, yang kemudian dapat mendorong harga saham naik secara signifikan setelah penawaran umum perdana. Investor mungkin bersaing untuk mendapatkan bagian dari saham yang terbatas ini, meningkatkan kemungkinan kenaikan harga pada hari pertama perdagangan. Pernyataan tersebut dinyatakan oleh Lestari (2015), Retnowati (2013), Maya (2013) & Andriani (2020). Namun ada juga penelitian yang mengungkapkan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2012), Pahlevi (2014), Rastiti (2015), Yasa (2008) & Roza (2012).

TINJAUAN TEORI

Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Teori persinyalan menjelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan informasi untuk memberikan sinyal baik positif maupun negatif kepada penggunanya (Rejeki, 2014). Informasi yang menunjukkan bahwa suatu perusahaan unggul dibandingkan perusahaan lain dapat berupa sinyal, investor akan menanggapi kondisi keuangan atau non keuangan perusahaan dengan menawarkan harga saham perdana yang lebih tinggi daripada harga pasar perdana, sehingga harga saham akan meningkat dan *underpricing* terjadi ketika diperjualbelikan di pasar sekunder (Harto, 2013).

Penawaran Umum Perdana / *Initial Public Offering (IPO)*

Initial Public Offering adalah ketika suatu perusahaan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Selanjutnya ketika saham ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, saham biasanya dicatat di suatu bursa efek, tempat transaksi jual beli berikutnya dapat terjadi.

Underpricing

Underpricing adalah ketika harga saham lebih rendah saat penawaran perdana daripada saat diperdagangkan di pasar sekunder (Lestari et al., 2015). Memberikan harga penawaran awal untuk saham perusahaan yang lebih rendah dari harga pasar yang sebenarnya juga dikenal sebagai *underpricing*. Saat emiten melakukan *IPO*, *underpricing* adalah hal yang umum dan sering terjadi di pasar modal mana pun (Yolana & Martani, 2005).

Go Public

Go Public yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (Ngazizah, 2012). *Go Public* merupakan istilah yang digunakan untuk menggambarkan saat perusahaan swasta mengeluarkan sahamnya dan menjadi perusahaan yang terdaftar di bursa efek.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi terhadap *Underpricing* Saham IPO

Dalam proses *IPO*, penjamin emisi merupakan bagian penting dari proses penetapan harga saham perdana. Penjamin emisi menjembatani kepentingan emiten dengan investor dan memiliki resiko kehilangan uang jika saham yang ditawarkan tidak habis terjual. Untuk mengurangi resiko ini, penjamin emisi yang belum mempunyai reputasi baik akan sangat berhati-hati untuk menghindari resiko membeli saham yang tidak terjual sehingga mereka menetapkan harga penawaran perdana serendah mungkin, bahkan dibawah harga wajar saham, sehingga saham laku dipasaran yang membuat emiten mengalami kerugian karena modal yang didapat dari *IPO* tidak maksimal (Rija, 2016). Pendapat tersebut serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadila & Utami (2020), Apisari et al., (2021), Setya & Fianto (2020) dan Jeanne & Eforis (2017) yang mengungkapkan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*. Berdasarkan argumen tersebut hipotesis yang dirumuskan ialah:

$H_1 =$ Reputasi Penjamin Emisi berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* Saham IPO

Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual terhadap *Underpricing* saham IPO

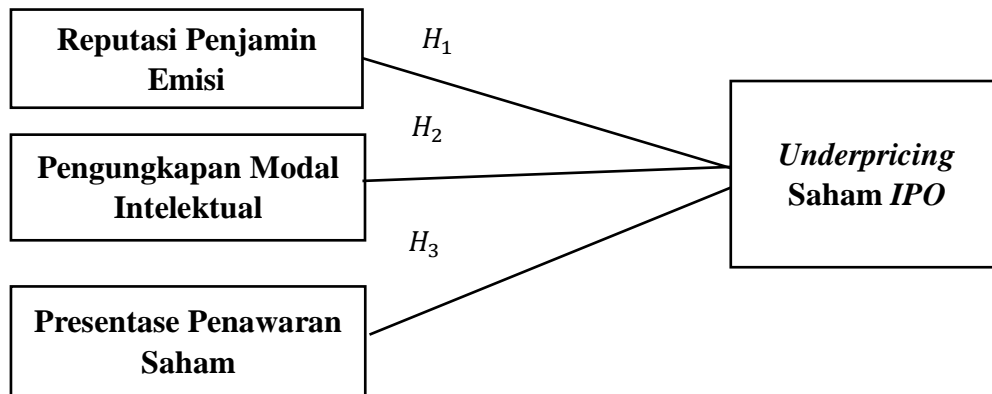
Teori sinyal menjelaskan bahwa pengungkapan modal intelektual merupakan sinyal positif bagi para pelaku pasar yaitu para investor. Sinyal positif tersebut dapat berupa banyaknya modal intelektual yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin banyak modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan berdampak pada semakin meningkatnya keunggulan kompetitif dan kemampuan bersaing perusahaan itu sendiri. Investor akan mendapatkan lebih banyak informasi ketika mereka dapat memahami sinyal tersebut, meningkatkan nilai perusahaan bagi investor dan mengurangi *underpricing* (Kurniawan, 2014). Gunarsih et al., (2014) menyatakan bahwa semakin besar modal intelektual yang diungkapkan, semakin rendah *underpricing*. Pendapat tersebut serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cecilya (2016), Kurnianto (2018), Prasanti & Putra (2016), Ariyani (2022) dan Solida (2020). Berdasarkan argumen tersebut hipotesis yang dirumuskan ialah:

$H_2 =$ Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* Saham IPO

Pengaruh Penawaran Saham terhadap *Underpricing* saham IPO

Besarnya persentase saham yang ditawarkan menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Semakin kecil persentase penawaran saham dari total saham perusahaan yang akan dijual dalam *IPO*, semakin tinggi kemungkinan *underpricing*. Karena jumlah saham yang relatif sedikit di pasar umum dapat menciptakan permintaan yang tinggi dari investor, yang kemudian dapat mendorong harga saham naik secara signifikan setelah penawaran umum perdana. Investor mungkin bersaing untuk mendapatkan bagian dari saham yang terbatas ini, meningkatkan kemungkinan kenaikan harga pada hari pertama perdagangan. Pendapat tersebut serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2015), Retnowati (2013), Maya (2013) dan Andriani (2020) yang mengungkapkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan argumen tersebut hipotesis yang dirumuskan ialah:

$H_3 =$ Persentase Penawaran Saham berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* Saham IPO



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Sumber: Diolah oleh peneliti (2024)

METODE

Dalam penelitian ini, penulis menerapkan pendekatan kuantitatif, dengan sumber data sekunder, dan teknik analisis berganda yang diterapkan dalam e-views 13 untuk analisis data. Untuk keperluan penelitian ini, populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan yang melakukan *IPO* pada periode tahun 2020 dan 2021.

Penelitian ini menggunakan menggunakan metode *purposive sampling* untuk mengumpulkan data dari 64 perusahaan yang melakukan *IPO*, dengan ukuran sampel akhir adalah 64 data. Faktor-faktor berikut digunakan dalam memilih sampel penelitian:

1. Perusahaan melakukan *IPO* pada periode 1 januari 2020 hingga 31 desember 2021.
2. Perusahaan yang tidak memiliki data harga penawaran saham pasar perdana dan pasar sekunder pada periode 1 januari 2020 hingga 31 desember 2021.
3. Perusahaan yang tidak memiliki prospektus perusahaan periode 1 januari 2020 hingga 31 desember 2021.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel yang berbeda untuk menguji hipotesisnya yaitu reputasi penjamin emisi, pengungkapan modal intelektual dan persentase penawaran saham. Dan 1 variabel dependen yaitu *underpricing*. Berikut definisi konseptual dan definisi operasional dari keempat variabel yang terdapat dalam penelitian:

Tabel 1. Definisi Konseptual dan Operasional

No.	Variabel	Definisi Konseptual	Definisi Operasional
1.	<i>Underpricing</i> (Y)	Suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Martani, 2005)	$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$ <p>Sumber: (Agustine & Sutrisno, 2019)</p>
2.	Reputasi Penjamin Emisi	Lembaga yang membantu emiten dalam melaksanakan serta menentukan harga <i>IPO</i> (Agustine & Sutrisno, 2019)	Menggunakan variabel dummy dengan memberikan nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk Top 10 dalam 20 Most Active Brokerage Houses by Total Value dalam IDX Statistics dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk Top 10.

			Sumber: (Martani, 2005)
3.	Pengungkapan Modal Intelektual	Yaitu pengungkapan informasi tentang nilai dan kinerja aset tak berwujud suatu perusahaan, seperti pengetahuan, inovasi, hubungan pelanggan dan sistem manajemen. (Faisal & Yasa, 2019)	<p>Pengukuran IC menggunakan indeks pengungkapan IC 36 item versi Indonesia yang dikembangkan oleh Ulum (2015). Persentase indeks pengungkapan sebagai total dihitung menurut rumus sebagai berikut:</p> $\text{Score} = (\sum di/M) \times 100\%$ <p>Pengungkapan IC dalam laporan tahunan diberi bobot sesuai dengan proyeksinya. Kode yang digunakan sebagai berikut: Score = Variabel independent indeks pengungkapan modal (ICD Indeks) di = 0 item yang tidak diungkapkan dalam laporan tahunan 1 item yang diungkapkan dalam bentuk narasi 2 item yang diungkapkan dalam bentuk numerik 3 item yang diungkapkan dalam bentuk nilai moneter M = Total jumlah item yang diukur (36 item)</p>
4.	Persentase Penawaran Saham	Yaitu persentase dari total saham suatu perusahaan yang ditawarkan untuk dijual kepada publik dalam IPO (Andriani, 2020)	<p>Persentase Penawaran Saham $= \frac{\text{Jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$</p> <p>Sumber: (Handono, 2010)</p>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Nilai rata-rata (*mean*), *maximum*, *minimum*, dan simpangan baku untuk setiap variabel yang digunakan dijelaskan oleh statistik deskriptif. Hasil statistik deskriptif berikut dihasilkan dengan menggunakan pengolahan data dengan aplikasi E-Views 13 dan data penelitian pada 64 Perusahaan yang melakukan IPO di periode Januari 2020 sampai Desember 2021:

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	Y
Mean	0.312500	0.477856	0.198281	0.254375
Median	0.000000	0.485000	0.200000	0.250000
Maximum	1.000000	0.670000	0.400000	0.630000
Minimum	0.000000	0.330000	0.000000	0.010000
Std. Dev.	0.467177	0.082573	0.089736	0.135892
Skewness	0.809040	0.020121	-0.191796	0.245062
Kurtosis	1.654545	2.193740	3.245552	3.089577
Jarque-Bera	11.80915	1.737797	0.553170	0.661986
Probability	0.002727	0.419413	0.758369	0.718210
Sum	20.00000	30.57000	12.69000	16.28000
Sum Sq. Dev.	13.75000	0.429548	0.507311	1.159975
Observations	64	64	64	64

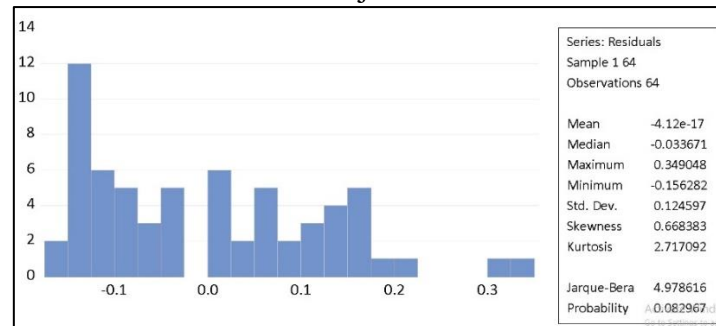
Sumber: data diolah penulis (2024)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas reputasi penjamin emisi memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1 yaitu PT Archi Indonesia Tbk sedangkan nilai terkecil (*minimum*) sebesar 0 yaitu PT Ace Oldfields. Dan untuk variabel pengungkapan modal intelektual memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,67 yaitu PT Cipta Selera Murni Tbk sedangkan nilai terkecil (*minimum*) sebesar 0,33 yaitu PT Bundamedik Tbk. Dan untuk variabel Persentase penawaran saham memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,40 yaitu PT Era Mandiri Cemerlang Tbk sedangkan nilai terkecil

(minimum) sebesar 0 yaitu PT Nusa Palapa Gemilang Tbk. Hasil perhitungan variabel *underpricing* memiliki nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,63 yaitu PT Krom Bank Indonesia Tbk sedangkan nilai terkecil (minimum) sebesar 0,01 yaitu PT Archi Indonesia Tbk.

Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas



Sumber: data diolah penulis (2024)

Data pada tabel 3. Nilai probabilitas 0,082967, seperti yang ditunjukkan pada hasil uji normalitas di atas, lebih dari 0,05, menunjukkan signifikansi statistik. Ini menunjukkan regresi didistribusikan secara normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors			
Date: 06/09/24 Time: 12:38			
Sample: 1 64			
Included observations: 64			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.010118	39.72734	NA
X1	0.001303	1.598983	1.099301
X2	0.039874	36.76928	1.050739
X3	0.033727	6.255862	1.049667

Sumber: data diolah penulis (2024)

Untuk memeriksa hubungan linier antara variabel independen, dilakukan uji multikolinearitas (Ghozali & Ratmono, 2017). Tabel 4 menunjukkan nilai Centered VIF (Variance Inflation Factor) dari variabel reputasi penjamin emisi sebesar 1,099301, pengungkapan modal intelektual sebesar 1,050739 dan persentase penawaran saham sebesar 1,049667. Hal ini menunjukkan bahwa nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model asumsi tersebut tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.979411	Prob. F(3,60)	0.4085
Obs*R-squared	2.987802	Prob. Chi-Square(3)	0.3935
Scaled explained SS	2.254540	Prob. Chi-Square(3)	0.5213

Sumber: data diolah penulis (2024)

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah varians tidak sama dalam model

regresi residual yang digunakan dalam analisis regresi konstruksi. Jika hasil model regresi seragam atau didistribusikan secara konsisten, maka data dikatakan homoskedastik. Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 5; nilai Obs* R-Squared adalah 0,3935, yang lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 dan menunjukkan kurangnya heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 06/09/24 Time: 12:36
Sample: 1 64
Included observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.554571	0.100590	5.513172	0.0000
X1	-0.012935	0.036100	-0.358303	0.7214
X2	-0.630351	0.199684	-3.156748	0.0025
X3	0.024899	0.183649	0.135578	0.8926
R-squared	0.158851	Mean dependent var	0.254375	
Adjusted R-squared	0.114693	S.D. dependent var	0.135692	
S.E. of regression	0.127674	Akaike info criterion	-1.218219	
Sum squared resid	0.978032	Schwarz criterion	-1.089289	
Log likelihood	42.98300	Hannan-Quinn criter.	-1.185063	
F-statistic	3.720592	Durbin-Watson stat	2.146983	
Prob(F-statistic)	0.016032			

Sumber: data diolah penulis (2024)

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar residual satu observasi dengan observasi lain. Ada tidaknya penyimpangan dalam penelitian ini dapat diketahui dengan melakukan pengujian terhadap nilai statistik Durbin Watson. Hasil regresi dengan level signifikan 0,05 dengan jumlah variabel independen ($k = 3$) dan banyak data ($n = 64$) mendapatkan nilai DL sebesar 1,4990 dan DU sebesar 1,6946 dilansir dari Junaidi. Penelitian ini memperoleh nilai DW sebesar 2,146983. Nilai DW lebih besar dari DU dan nilai DW kurang dari $(4 - 1,6946) = 2,3054$ yang berarti tidak adanya masalah autokorelasi dalam model regresi.

Analisis Regresi Berganda

Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 6. berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel-variabel penelitian ini, maka diperoleh hasil persamaan model regresi, sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = +0,554571 - 0,12935 (X1) - 0,630351 (X2) + 0,024899(X3)$$

Berdasarkan persamaan regresi linier di atas, menunjukkan bahwa nilai *constant* diperoleh sebesar 0,554571 sedangkan secara berurutan untuk variabel reputasi penjamin emisi diperoleh sebesar -0,12935, pengungkapan modal intelektual sebesar -0,630351 dan persentase penawaran saham sebesar 0,024899

Uji Determinasi R

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui presentase perubahan variabel terikat (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X). Berdasarkan hasil perhitungan uji determinasi pada tabel 4.6 di atas, besarnya koefisien determinasi atau Adjusted R^2 ialah sebesar **0,114693**. Hal ini menunjukkan bahwa **11,44%** dari variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* dapat dijelaskan oleh tiga variabel independen yang terdiri dari reputasi penjamin emisi, pengungkapan modal intelektual, dan persentase penawaran saham, yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dan sisanya sebesar **88,56%** dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan model regresi.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji hipotesis secara simultan dengan uji F digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel X secara bersama-sama terhadap variabel Y, variabel X dalam penelitian ini yaitu reputasi penjamin emisi, pengungkapan modal intelektual, dan persentase penawaran saham serta variabel y nya ialah tingkat *underpricing*. Pengujian hipotesis yang menyatakan ada pengaruh secara simultan variabel X terhadap tingkat *underpricing* dapat dilihat dari hasil uji F. Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.6 di atas di peroleh Prob. F Statistic = 0,016032, < 0,05 dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang terdiri dari reputasi penjamin emisi, pengungkapan modal intelektual dan persentase penawaran saham mempengaruhi variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* saham

Uji T

Berdasarkan tabel 6. Hasil hipotesis diperoleh sebagai berikut:

- a) Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa Reputasi Penjamin Emisi berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham *IPO*. Berdasarkan tabel 4, nilai t-statistik sebesar -0,358303, nilai probabilitas Reputasi Penjamin Emisi sebesar 0,7214 > 0,05. Maka **H_1 ditolak.**
- b) Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham *IPO*. Berdasarkan tabel 4, nilai t-statistik sebesar -3,156748, nilai Prob Pengungkapan Modal Intelektual sebesar 0,0025 > 0,05. Maka **H_2 diterima.**
- c) Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa Persentase Penawaran Saham berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham *IPO*. Berdasarkan nilai t-statistik sebesar 0,135578, maka nilai Prob Persentase Penawaran Saham adalah 0,8926 > 0,05, Maka **H_3 ditolak**

Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi terhadap *Underpricing Saham IPO*

Menurut temuan penelitian ini, reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*. Pada dasarnya, penjamin emisi menjembatani kepentingan emiten dengan calon pemodal dan memiliki risiko kehilangan uang jika saham yang ditawarkan tidak habis terjual. Untuk mengurangi risiko ini, penjamin emisi yang belum mempunyai reputasi akan sangat berhati-hati untuk menghindari resiko membeli saham yang tidak terjual sehingga mereka menetapkan harga penawaran perdana serendah mungkin, bahkan di bawah harga wajar saham, sehingga saham laku dipasaran yang membuat emiten mengalami kerugian karena modal yang didapat dari *IPO* tidak maksimal (Rija, 2016). Hal ini seharusnya membuat emiten mengalami kerugian dan akan berusaha untuk bekerjasama dengan penjamin emisi bereputasi baik supaya selain tidak mengorbankan kepentingan emiten, dapat juga menarik investor dengan menentukan harga penawaran perdana yang lebih kuat, akan tetapi dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya pengaruh antara reputasi penjamin emisi dengan *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dinyatakan oleh Gede & Putu (2019), Taufika dan Nurfauziah (2019), Desika (2020) dan Idka & Harjanti (2017) yang menyatakan reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak memperhatikan penurunan harga dari setiap emiten sehingga investor tidak dapat memperkirakan nilai yang pantas atau nilai yang sebenarnya bagi perusahaan *IPO*.

Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual terhadap *Underpricing Saham IPO*

Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa variabel pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini mengungkapkan bahwa pengungkapan modal intelektual mampu meminimalkan terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO*. Dan tingginya pengungkapan mengenai modal intelektual pada laporan prospektus perusahaan *IPO* dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga mengurangi asimetri informasi dan dapat memberikan sinyal positif, dan investor mendapatkan lebih banyak informasi mengenai emiten dan dapat menilai emiten dengan baik. Hal tersebut sejalan dengan

penelitian Gunarsih et al., (2014), Gunawan (2016), Kurniawan (2014), Faisal & Yasa (2019) yang menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* Saham IPO

Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO. Pada dasarnya semakin kecil persentase penawaran saham, semakin tinggi kemungkinan *underpricing* karena jumlah saham yang relatif sedikit di pasar umum dapat menciptakan permintaan yang tinggi dari investor, yang kemudian dapat mendorong harga saham naik secara signifikan setelah penawaran umum perdana. Investor kemungkinan bersaing untuk mendapatkan bagian dari saham yang terbatas ini, akan tetapi dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya pengaruh antara persentase penawaran saham dengan *underpricing* yang berarti jumlah persentase saham yang ditawarkan, baik banyak ataupun sedikit tidak mempengaruhi *underpricing*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2012), Pahlevi (2014), Rastiti (2015), Yasa (2008), Yustisia & Roza (2012) mengungkapkan bahwa *underpricing* tidak dipengaruhi oleh persentase penawaran saham. Tidak berpengaruhnya persentase penawaran saham karena jumlah saham tidak memberikan informasi terkait prospek pertumbuhan dan potensi perusahaan secara keseluruhan di masa mendatang sehingga calon investor tidak bisa menilai apakah saham tersebut bagus atau tidak sehingga persentase penawaran saham tidak mempengaruhi *underpricing*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Temuan dari studi ini yang meneliti pengaruh reputasi penjamin emisi, pengungkapan modal intelektual dan persentase penawaran saham terhadap *Underpricing* saham IPO. Menyimpulkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi dan persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* saham IPO. Namun variabel pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* saham IPO. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan dan prospektus dari perusahaan yang melakukan IPO selama periode Januari 2020 sampai Desember 2021. Penelitian lebih lanjut tentang masalah yang dibahas di sini akan sangat bermanfaat dengan merujuk penelitian ini. Selain itu, penelitian ini berpotensi memberikan bukti empiris dan kontribusi ilmiah, khususnya yang berkaitan dengan perusahaan yang ingin melakukan IPO di Indonesia agar lebih memperhatikan kembali mengenai pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap *underpricing*. Penelitian ini menunjukkan variabel pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, perusahaan yang ingin melakukan IPO diharapkan agar dapat menyertakan informasi modal intelektual dengan lengkap agar dapat meningkatkan informasi positif yang diterima oleh calon investor yang akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli harga saham IPO dengan harga yang sudah ditentukan oleh perusahaan dan penjamin emisi agar perusahaan dapat memaksimalkan modal yang didapat selama IPO dan menghindari terjadinya *underpricing*.

Saran

Para peneliti selanjutnya juga disarankan untuk memperluas cakupan variabel independen untuk mengevaluasi faktor-faktor lain yang mungkin berkontribusi terhadap *underpricing*. Peneliti selanjutnya juga dapat memperluas sampel dan rentang waktu untuk mendapatkan hasil yang lebih representatif dan mempertimbangkan metode analisis yang lebih canggih untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam tentang fenomena *underpricing* dalam IPO.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhi Partama, I. G. N., & Gayatri, G. (2019). *Analisis Determinan Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi.
- Andriani, Desika. (2020). *Analisis Pengaruh Reputasi Underwriter, Company Size, Company Age, ROE dan Persentase Penawaran Saham kepada Masyarakat Terhadap Tingkat Underpricing pada Saham-Saham IPO Periode Tahun 2012-2015*. Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Studi Pembangunan
- Agustine, I. (2020). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016–2019* (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya).
- Apsari, P. L. A. D., Yasa, G. W., & Astika, I. B. P. *The Effect of Underwriter's Reputation and Auditor's Reputation on Underpricing in Medium Companies Taking an Initial Public Offering on the Indonesia Stock Exchange*. International Research Journal of Management, IT & Social Sciences Vol. 9, No. 1
- Asnaini, H. (2020). *Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham yang di Tawarkan dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018*. Faculty of Economics and Business, Ahmad Dahlan University, 5, 1-26.
- Fadila, A., & Utami, K. (2020). *IPO Underpricing di Bursa Efek Indonesia*. INOVASI, 16(2), 214-222.
- Faisal, M., & Yasa, G. W. (2019). *Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Analisis Economic Value Added, serta Penyertaan Waran Terhadap Tingkat Underpricing Saham*. E-Ja E-Jurnal Akuntansi, 28.
- Ghozali, Imam., & Ratmono, Dwi. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, Mega., & Jodin, Viriany (2016). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi (e-JE) Vol. 20 No. 2
- Hartono, T. D. Nurfauziah (2019). *Pengaruh Reputasi Underwriter, reputasi auditor dan ROA Terhadap fenomena underpricing pada IPO di BEI*. Jurnal FR-UBM-9.1, 1, V0.
- Indonesia, Bursa Efek (2008). IDX Statistic. Retrieved from Indonesia Stock Exchange: <https://www.idx.co.id>
- Janie, Dyah Nirmala Arum (2012). *Statistik Deskriptif & Regresi Linier Berganda dengan SPSS*. Jurnal, April.
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). *Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, dan Return on Equity Terhadap Underpricing saat IPO di BEI*. Jurnal Manajemen, 8(8), 28.
- Jeanne, Maria., & Eforis, Chermian. (2017). *Pengaruh Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan dan Persentase Penawaran Saham 53 kepada Publik terhadap Underpricing*. Jurnal Ilmu Akuntansi Vol. 8 No. 1
- Kartika, G. A. S., & Putra, I. M. P. D. (2017). *Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 19(3), 2205-2233.
- Kurniawan, E., & Novianti, P. (2022). *Reputasi Underwriter, Presentase Saham yang di Tawarkan dan Profitabilitas Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering*. Akruar, 4(1), 40-47.
- Ningrum, I. S., & Widiastuti, H. (2017). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering (IPO)(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)*. Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia, 1(2), 131-143.

- Novitasari, Dewi., & Cahyani, Ari Dewi. (2018). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2013-2016))*. Jurnal PETA Vol. 3, No. 1, Januari 2018.
- Putri, Adinda. (2022). *Pengaruh Intellectual Capital Disclosure dan Corporate Governance Terhadap Tingkat Underpricing pada First Day Listing Date*. Jurnal Literasi Akuntansi (LITERA) Vol. 2 No. 1
- Rahmawati, R., & Widarjo, W. (2018). *Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan yang IPO di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen Mutiara Madani, 6(1), 54-69.
- Rianttara, I. K. G. N., & Lestari, I. G. A. K. (2020). *Pengaruh Persentase Saham ditawarkan, Profitabilitas, Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Pada Perusahaan IPO Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018*. Journal Research of Accounting, 2(1), 93-105.
- Satriawan, I., & Sriwijaya, A. J. A. P. N. (2016). *Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual dalam Prospektus Terhadap Tingkat Underpricing pada Biaya Modal IPO Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntanika, 2(2), 78-96.
- 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), 70-100.
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan Terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018*. Ekonomis: Journal of Economics and Business, 4(1), 135-143.