

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2019

Desi Sartika^{1*}, Intan Diane Binangkit², Hichmaed Tachta Hinggo S³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Riau

*e-mail:desisartika15@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham dalam Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2019. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode penelitian *sampling* menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 121 perusahaan selama periode 2013-2019. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan, harga saham di *yahoo finance*, dan buku fakta dari *idx.co.id*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA) berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Artinya semakin besar variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA) meningkat maka tingkat *underpricing* saham akan semakin menurun. Sedangkan variabel reputasi auditor dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Keywords: Stock Underpricing, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage, Return on Assets (ROA)

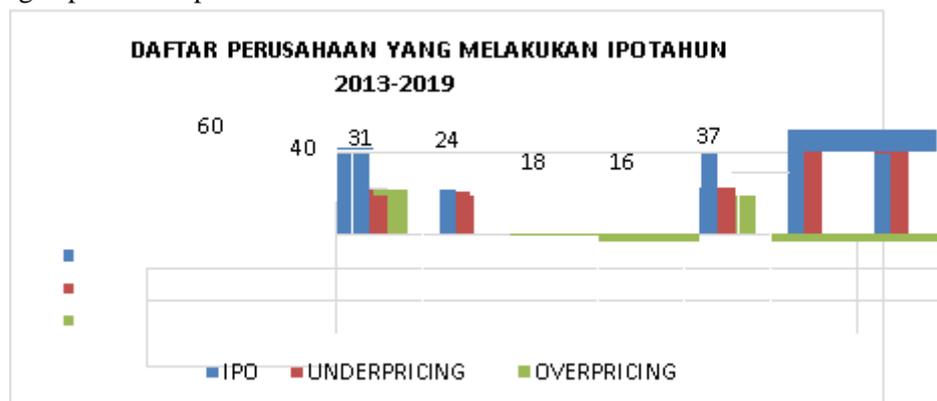
PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memerlukan sumber dana untuk dapat melakukan kegiatan operasionalnya dimana sumber dana tersebut dapat diperoleh baik dari dalam maupun luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*. Proses *go public* sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar (Ang, 1997). Dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan

lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadilah apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga pada saat *IPO* secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing* (Murtaqiyah, 2010).

Fenomena *underpricing* ini pun dialami oleh 181 perusahaan yang bergerak di berbagai sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama Tahun 2013–2019. Hal ini dibuktikan dengan adanya peningkatan dan penurunan tingkat *underpricing* saham selama Tahun 2013-2019 yang dapat dilihat pada Gambar 1.



Sumber : Olahan Data (2021)

Gambar 1. Perkembangan Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2013- 2019

Berdasarkan Gambar 1.1 disajikan informasi tentang perkembangan jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* selama Tahun 2013-2019. Total perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* adalah sebanyak 237 perusahaan. Dari 237 perusahaan tersebut, terdapat 181 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan 56 perusahaan yang mengalami *overpricing*. Dengan demikian, dapat dilihat bahwa perkembangan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* mengalami peningkatan selama tahun 2013-2019. Terjadinya *underpricing* pada perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* sejak Tahun 1970-an. Hasil dari penelitian tersebut pada umumnya mengasumsikan bahwa investor tidak mengetahui informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan *go public*. Beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yang telah diteliti oleh para peneliti terdahulu antara lain reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* Prastica (2012). Dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham yang digunakan antara lain reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan *return on asset (ROA)*. Alasan digunakan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan *return on asset (ROA)* karena informasi mengenai faktor keuangan dan non keuangan diatas sangat berguna bagi emiten maupun investor dalam melakukan *Initial Public Offering (IPO)*. Dengan informasi tersebut emiten dapat mengetahui apakah digunakan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan *return on asset (ROA)* mempengaruhi tingkat *underpricing* saham, dan bagi investor informasi tersebut dapat membantu dalam pengambilan keputusan apakah akan berinvestasi atau tidak.

Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) adalah skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten yang dilihat dari transaksi perdagangan tertinggi. *Underwriter* yang

bereputasi tinggi tentu lebih berpengalaman dan lebih profesional dalam menangani *IPO* (Sulistio, 2015). Penelitian mengenai pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Risqi & Harto, (2013) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien negatif. Sedangkan Kristiantari (2013) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan arah koefisien negatif. Adanya *research gap* antara penelitian Risqi dan Harto (2013) dan Kristiantari (2013) mendorong adanya penelitian lanjutan tentang pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering (IPO)*.

Reputasi auditor adalah prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut (Susanti, 2013). Penelitian mengenai pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Kristiantari (2013) menemukan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien negatif. Sedangkan Aini (2013) menemukan bahwa reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien negatif. Adanya *research gap* antara penelitian Aini (2013) dan Kristiantari (2013) dan Prastica (2012) mendorong adanya penelitian lanjutan tentang pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* saham pada *Initial Public Offering (IPO)*.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain sebagainya (Sawir, 2004). Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Kristiantari (2013) dan Pahlevi (2014) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan Prastica (2012) dan Aini (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien positif. Adanya *research gap* antara penelitian Kristiantari (2013), Pahlevi (2004) Prastica (2012) dan Aini (2013) mendorong adanya penelitian lanjutan tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering (IPO)*.

Financial leverage adalah istilah yang menunjukkan bahwa pemakaian utang akan menguntungkan suatu perusahaan selama tingkat keuntungan pemanfaatan utang tersebut lebih tinggi daripada tingkat bunganya (Fauzan & Siagian, 2017). *Financial leverage* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rasio *Debt ratio* yaitu rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aset perusahaan (Prasetyorini, 2013). Penelitian mengenai pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Kartika dan Putra, (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien negatif. Sedangkan menurut Kristiantari (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien negatif. Adanya *research gap* antara penelitian antara Kartika dan Putra (2017) dengan Kristiantari (2013) mendorong adanya penelitian lanjutan tentang pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat penawaran saham perdana atau yang disebut *Initial Public Offering (IPO)*.

Return on Asset (ROA) adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu Husaini (2012). Penelitian mengenai pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Menurut

Prastica (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien positif. Sedangkan Putra dan Damayanthi, (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien negatif. Adanya *research gap* antara penelitian Prastica (2012) dan Putra dan Damayanthi (2013) mendorong adanya penelitian lanjutan tentang pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara reputasi *underwriter* (X_1), reputasi auditor (X_2), ukuran perusahaan (X_3), *financial leverage* (X_4), dan *return on asset* (ROA) (X_5), dengan tingkat *underpricing* saham (Y).

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh antara Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, *initial return* akan semakin rendah atau reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif pada *underpricing* (Beatty, 1989). Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Kristiantari (2013) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dengan arah korelasi negatif.

H₁: Reputasi *Underwriter* (X_1) diduga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham (Y).

Pengaruh antara Reputasi Auditor terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Emiten yang memilih untuk menggunakan auditor yang berkualitas akan dinilai positif oleh investor yaitu emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah. Penggunaan *adviser* yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland & Horton, 1993). Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Aini (2013). Risqi & Harto (2013) juga menemukan hal yang sama yakni reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah koefisien negatif terhadap *underpricing*.

H₂: Reputasi Auditor (X_2) diduga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham (Y).

Pengaruh antara Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikannya besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain total aset, nilai pasar saham dan lain-lain (Prasetyorini, 2013). Dengan banyaknya informasi yang bisa didapat maka akan dengan mudah

menarik minat investor dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham, maka harga dipasar. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Pahlevi (2014) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Kartika & Putra (2017) juga menemukan hal yang sama yakni ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah koefisien negatif terhadap *underpricing*.

H₃: Ukuran Perusahaan (X₃) diduga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham (Y).

Pengaruh antara *Financial Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Financial leverage adalah istilah yang menunjukkan bahwa pemakaian utang akan menguntungkan suatu perusahaan selama tingkat keuntungan pemanfaatan utang tersebut lebih tinggi daripada tingkat bunganya. Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham. Para investor umumnya cenderung menghindari risiko (Fauzan & Siagian, 2017). *Financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian return yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Kristiantari (2013) menemukan bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

H₄: *Financial Leverage* (X₄) diduga berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham (Y).

Pengaruh antara *Return On Asset (ROA)* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Return on Asset (ROA) adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan, atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset perusahaan. *ROA* merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi (Prastica, 2012). Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Prastica (2012) menemukan bahwa variabel *ROA* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

H₅: *Return on Asset* (X₅) diduga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham (Y).

METODE PENELITIAN

Adapun jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2015).

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada semua perusahaan dalam berbagai sektor yang melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* yang diakses melalui media internet di situs www.idx.co.id, idnfinancial.com dan www.yahoo.finance.com. Waktu pelaksanaan penelitian ini dilakukan pada bulan Oktober

2019 sampai dengan Agustus 2021. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode penarikan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 121 perusahaan selama periode 2013-2019. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder yaitu data reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, rasio keuangan (*return on asset* dan *financial leverage*) serta harga saham perusahaan tahun 2013 – 2019. Data tersebut diperoleh dari website IDX. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Tahun 2013-2019. Alasan memilih periode tahun 2013-2019 adalah supaya mendapatkan data sampel penelitian yang lebih banyak untuk diuji, selain itu juga karena data laporan keuangan dan fact book BEI tahun 2020 belum tersedia pada saat dilakukan penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan Bursa Efek Indonesia dengan cara mempelajari, mengamati, dan menganalisis dokumen-dokumen yang berhubungan dengan objek penelitian. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka, atau data kuantitatif yang diangkakan (*scoring*) (Sugiyono, 2015).

Adapun sumber data yang didapat dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2015). Adapun data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: harga penawaran perdana (*offering price*) saham, harga penutupan (*closing price*) saham hari pertama di pasar sekunder, umur perusahaan, penawaran saham, laba bersih dan ekuitas.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang terkumpul atau dikumpulkan dari peristiwa masa lalu yang dapat berbentuk tulisan, gambar, karya, hasil observasi atau wawancara, dan sebagainya. Data ini diperoleh dari dokumentasi kebanyakan berupa data sekunder dan data tersebut telah memiliki makna untuk diinterprestasikan (Riyanto & Hatmawan, 2020).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Reputasi *Underwriter* dan Reputasi Auditor

| Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-----------------------------|---|------------------|--------------------|
| Reputasi <i>Underwriter</i> | Penjamin yang tidak termasuk 20 Most Active IDX Member in Total Frequency | 94 77.7 | 77.7 |
| | Penjamin yang termasuk 20 Most Active IDX Member in Total Frequency | 22.3 | 100.0 |
| | Total | 121 100.0 | 100.0 |
| Reputasi Auditor | Non Big 4 KAP | 109 90.1 | 90.1 |
| | Big 4 KAP | 12 9.9 | 100.0 |
| | Total | 121 100.0 | 100.0 |

Tabel 2. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

| N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|---------|---------|--------|----------------|
| Underpricing | 121 | .0046 | 4.6667 | .646127 |
| Ukuran Perusahaan | 121 | 20.90 | 31.58 | 26.7094 |
| Financial Leverage | 121 | .03 | 38.50 | 2.2763 |
| Return on Asset | 121 | .00 | 81.76 | .7635 |

Berdasarkan hasil dari uji statistik deskriptif yang diperlihatkan Tabel 1 dan Tabel 2, didapatkan hasil sebagai berikut :

1. Tingkat *underpricing* saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,64 atau 64% dengan standar deviasi sebesar 0,72. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menentukan estimasi harga saham yang terlalu rendah sehingga mencapai 64% dibanding harga yang dijual pada pasar perdana.
2. Variable reputasi *underwriter* menggunakan variable *dummy* dengan cara memberi nilai 1 (satu) untuk penjamin emisi yang masuk dalam *20 Most Active IDX Member in Total Frequency* berdasarkan total *frequency* (frekuensi) perdagangan saham selama periode 2013-2019, dari hasil penelitian didapatkan nilai persentase sebesar 22,3% dan perusahaan yang tidak menggunakan jasa *20 Most Active IDX Member in Total Frequency* menunjukkan persentase sebesar 76,6%. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa *20 Most Active IDX Member in Total Frequency* kurang dari setengah sampel yang diteliti.
3. Variabel reputasi auditor menggunakan variable *dummy*. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala 1 (satu) untuk auditor yang prestisius dan 0 (nol) untuk auditor yang non *prestisius*, berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa auditor BIG 4 KAP dari tahun 2013-2019 memiliki nilai persentase sebesar 9,9% dan perusahaan yang tidak menggunakan jasa auditor BIG 4 KAP menunjukkan persentase sebesar 90,1%.
4. Variabel ukuran perusahaan dalam hal ini diukur berdasarkan total asset dari 121 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) adalah 26,70 atau sebesar Rp412.437.590.778 dan nilai standar deviasi 1,82 dengan nilai minimum ukuran perusahaan adalah 20,90 atau sebesar Rp 1,195,199,000 oleh perusahaan Ifishdeco Tbk (IFSH) sedangkan nilai maksimum ukuran perusahaan adalah 31,58 atau sebesar Rp 52,026,100,743,000 oleh perusahaan Repower Asia Indonesia Tbk (REAL)
5. Variabel *financial leverage* memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 2,27 dan nilai standar deviasi sebesar 4,2 dengan nilai minimum 0,03 oleh perusahaan Krida Jaringan Nusantara Tbk (KJEN) dan nilai maksimum 38,50 oleh perusahaan PT Dafam Property Indonesia Tbk (DFAM). Dari nilai rata-rata (mean) yang dekat ke nilai minimum dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan modalnya pada penelitian ini tergolong rendah.
6. Variabel *return on asset (ROA)* memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,76 dan nilai standar deviasi sebesar 7,42 dengan nilai minimum 0,01 oleh perusahaan PT. Terregra Asia Energy Tbk.(TGRA) dan nilai maksimum 81,76 oleh perusahaan Ifishdeco Tbk (IFSH). Dari nilai rata-rata (mean) yang dekat ke nilai minimum dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atau keuntungan rendah pada penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

| Unstandardized | Standardized | | Collinearity | | | | |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------|------|----------|-------|
| | Coefficients | Coefficients | Statistics | | | | |
| Model | B | Std. Error | Beta | t | Sig. | Toleranc | VIF |
| | | | | | | e | |
| 1 (Constant) | 1.525 | .692 | | 2.203 | .030 | | |
| Reputasi Underwriter | -.266 | .089 | -.288 | -2.973 | .004 | .944 | 1.059 |
| Reputasi Auditor | -.236 | .162 | -.147 | -1.454 | .150 | .865 | 1.156 |
| Ukuran Perusahaan | -.027 | .026 | -.102 | -1.043 | .300 | .918 | 1.089 |
| Financial Leverage | -.103 | .034 | -.300 | -3.046 | .003 | .908 | 1.101 |
| Return on Asset | -1.272 | .604 | -.206 | -2.107 | .038 | .921 | 1.086 |

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Olahan Data SPSS (2021)

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 3 dapat dikembangkan dengan menggunakan model persamaan regresi linear berganda berikut:

$$Y = 1.525 + (0,266)X_1 + (0,236)X_2 + (0,027)X_3 + (0,103)X_4 + (1,272)X_5$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai Konstanta (β_0) sebesar 1,525 berarti variabel independen yang terdiri dari $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$, dan β_5 nilainya 0 maka tingkat *undepricing* akan sebesar 1,525.
2. Nilai Koefisien reputasi underwriter (β_1) sebesar (0,266), artinya berdasarkan penelitian ini jika variabel lain nilainya tetap dan reputasi underwriter mengalami kenaikan 1% maka tingkat *undepricing* akan mengalami penurunan sebesar (0,266)%.
3. Nilai Koefisien reputasi auditor (β_2) sebesar (0,236), artinya berdasarkan penelitian ini jika variabel lain nilainya tetap dan reputasi auditor mengalami kenaikan 1% maka tingkat *undepricing* akan mengalami penurunan sebesar (0,236)%.
4. Nilai Koefisien ukuran perusahaan (β_3) sebesar (0,027), artinya berdasarkan penelitian ini jika variabel lain nilainya tetap dan reputasi auditor mengalami kenaikan 1% maka tingkat *undepricing* akan mengalami penurunan sebesar (0,027)%.
5. Nilai Koefisien financial leverage (β_4) sebesar (0,103), artinya berdasarkan penelitian ini jika variabel lain nilainya tetap dan reputasi underwriter mengalami kenaikan 1% maka tingkat *undepricing* akan mengalami penurunan sebesar (0,103)%.
6. Nilai Koefisien return on asset (β_5) sebesar (1,272), artinya berdasarkan penelitian ini jika variabel lain nilainya tetap dan reputasi auditor mengalami kenaikan 1% maka tingkat *undepricing* akan mengalami penurunan sebesar (1,272)%.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogrov- Smirnov (K-S) pertama dapat diketahui bahwa Asymp Sig (2-tailed) adalah sebesar 0,000 yang menunjukkan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut berarti bahwa data tidak terdistribusi normal. Data yang tidak normal, bisa disebabkan karena distribusi data yang tidak normal atau karena varians datanya yang tidak homogen. Penelitian ini menggunakan metode outlier dengan spss v.22 untuk mengurangi nilai-nilai ekstrim, sehingga uji normalitas uji Kolmogrov-Smirnov (K-S) terdistribusi secara normal. Setelah melakukan outlier, didapatkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2 tailed) sebesar 0,200 dimana lebih besar dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa data yang diuji dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi berganda ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau tidak. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam suatu regresi dapat dilihat dari Tolerance Value atau Variance Inflation Factor (VIF). Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai semua variabel independen mempunyai nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10. Oleh karena itu dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel independen.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik dan memenuhi syarat untuk dilakukan pengujian adalah data yang tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil pengujian menunjukkan titik-titik yang menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

Tabel 4. Hasil Uji F

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|----------------|--------|-------------|------|-------|-------------------|
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | |
| 1 | Regression | 3.459 | 5 | .692 | 6.428 | .000 ^b |
| | Residual | 8.717 | 81 | .108 | | |
| | Total | 12.176 | 86 | | | |

a. Dependent Variable: Underpricing

b. Predictors: (Constant), Return on Asset, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Ukuran Perusahaan, Reputasi Auditor

Sumber: Olahan Data SPSS (2021)

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 6,428 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dinyatakan layak dan *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan *return on asset* secara bersama-sama.

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .533 ^a | .284 | .240 | .3280539 |

a. Predictors: (Constant), Return on Asset, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Ukuran Perusahaan, Reputasi Auditor

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Olahan Data SPSS (2021)

Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted* sebesar 0,240, hal ini berarti 24% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan *return on asset*, sedangkan sisanya 76% dijelaskan oleh variabel diluar model.

Hasil dari perhitungan uji t dengan menggunakan program SPSS 22 adalah sebagai berikut :

1. Hasil pengujian menunjukkan signifikansi Reputasi *Underwriter* yaitu sebesar 0,004 < 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar (2,973) < t_{tabel} sebesar 1.993 sehingga dapat dibuktikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap *underpricing* saham.
2. Hasil pengujian menunjukkan signifikansi Reputasi *Underwriter* yaitu sebesar 0,150 > 0,05 dan

- nilai t_{hitung} sebesar (1,454) $<$ t_{tabel} sebesar 1.993 sehingga dapat dibuktikan bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan dengan koefisien negatif terhadap *underpricing* saham.
3. Hasil pengujian menunjukkan signifikansi Ukuran Perusahaanyaitu sebesar 0,300 $>$ 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar (1,043) $<$ t_{tabel} sebesar 1.993 sehingga dapat dibuktikan bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan dengan koefisien negatif terhadap *underpricing* saham.
 4. Hasil pengujian menunjukkan signifikansi *Financial Leverage* yaitu sebesar 0,003 $<$ 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar (3,046) $<$ t_{tabel} sebesar 1.993 sehingga dapat dibuktikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap *underpricing* saham.
 5. Hasil pengujian menunjukkan signifikansi *Return on Asset* yaitu sebesar 0,038 $<$ 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar (2,107) $<$ t_{tabel} sebesar 1.993 sehingga dapat dibuktikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa return on asset berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap *underpricing* saham.

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Saham

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Apriliani, Zulpahmi dan Sumardi (2021) dan Kuncoro dan Suryaputri (2019) yang membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap *underpricing*. Bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anggraini dan Trisnaningsih (2021) dan Ningrum dan Wiastuti (2017) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh tidak signifikan dengan arah koefisien positif.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Tingkat Underpricing Saham

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Apriliani, Zulpahmi dan Sumardi (2021) dan Prastica (2012) yang membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Manurung dan Nuzula (2019) dan Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati (2015) membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan dengan arah koefisien negatif.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing Saham

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anggraini dan Trisnaningsih (2021), Ningrum dan Wiastuti (2017) dan Witjaksono (2012) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kuncoro dan Suryaputri (2021) dan Lestari, Aini (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah koefisien negatif.

Pengaruh Financial Leverage terhadap Tingkat Underpricing Saham

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anggraini dan Trisnaningsih (2021), Apriliani, Zulpahmi dan Sumardi (2021) dan Kartika dan Putra (2017) yang membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aini (2013), Witjaksono (2012) dan Kristiantari (2013) membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh tidak signifikan dengan arah koefisien positif.

Pengaruh Return on Asset terhadap Tingkat Underpricing Saham

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prastica

(2012) dan Pahlevi (2014) membuktikan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan dengan arah koefisien negatif. Bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aini (2013) dan Kristiantari (2013) yang membuktikan bahwa *return on asset* berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain variabel yang hanya dipakai dalam penelitian ini hanya terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage* (DER) dan *return on asset* (ROA) dalam memengaruhi tingkat *underpricing* saham yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015 – 2019. Sedangkan untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang diduga dapat memengaruhi tingkat *underpricing*.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage* (DER) dan *return on asset* (ROA) terhadap tingkat *underpricing* saham yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015 – 2019. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Reputasi *Underwriter* secara parsial berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2019. Semakin sering auditor disewa, semakin tinggi pula reputasi auditor bersangkutan. Hakim & Omri (2010) menemukan bukti bahwa hasil audit dari KAP *non- big four* memiliki *bids spread* yang lebih besar daripada *big four*. Hal ini menunjukkan bukti bahwa reputasi KAP sangat menentukan tingkat asimetri informasi yang dikandung oleh laporan keuangan audit.
2. Reputasi Auditor secara parsial berpengaruh tidak signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2019. Reputasi auditor yang tidak mempengaruhi *underpricing* disebabkan oleh perbedaan pengambilan sampel, perbedaan perankingan reputasi auditor yang dilakukan masing-masing peneliti mengingat di Indonesia masih sedikit KAP yang bergabung dalam Big4 KAP.
3. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2019. Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh dalam penelitian ini disebabkan karena investor lebih menilai kinerja perusahaan yang dianggap lebih penting daripada ukuran perusahaannya. Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan dengan seefektif dan seefisien mungkin guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan manajemen.
4. *Financial Leverage* (DER) secara parsial berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2019. *Financial leverage* yang berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif menunjukkan bahwa investor menggunakan informasi rasio keuangan *financial leverage*, dan cenderung menghindari risiko atau memilih risiko yang

kecil dalam menentukan investasinya.

5. *Return On Asset (ROA)* secara parsial berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2019. *Return On Asset (ROA)* yang menunjukkan hasil berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif disebabkan karena rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk beroperasi (Hasibuan, dkk 2020). Bila efisiensinya tinggi maka diharapkan perusahaan tersebut menguntungkan (dari segi pendapatan). Keadaan ini tentu saja menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga harga sahamnya pun akan meningkat.

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).
- Ang, R. (1997). *Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Beatty, R. P. (1989). Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings. *The Accounting Review*, 64(4), 693–709.
- Fauzan, H. ., & Siagian, B. (2017). *Kamus Hukum dan Yurespondensi* (1st ed.). Depok: Kencana.
- Ghozali, I. (2002). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 4(1), 74–88. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v4i1.545>
- Hakim, F., & Omri, Mo. A. (2010). Quality of the external auditor, information asymmetry, and bid-ask spread. *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 18No(1834–7649), 5–18.
- Hasibuan, S., Ikatrinasari, Z. F., & Hasbullah. (2020). *Desain Sistem Manajemen Kinerja Kasus Industri Manufaktur dan Jasa* (1st ed.). Malang: Ahlimedia Press.
- Holland, K. M., & Horton, J. . (1993). Initial Public Offerings on The Unlisted Securities Market: The Impact of Profesional Advisor. *Accounting and Bussiness Research*, 24(93), 19–34.
- Husaini, A. (2012). Pengaruh Variabel Return on Assets, Return on Equity, Net Profit Margin, dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham. *Jurnal Profit*, 6(1), 45–49. Kartika, G. A. S., & Putra, I. M. P. D. (2017). Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 19(3), 2205–2233.
- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Penawaran Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Murtaqiyah, S. (2010). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(183–196).
- Prastica, Y. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Penawaran Saham Perdana. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(2), 99– 105.
- Putra, M. A. M., & Damayanthi, I. G. . E. (2013). Pengaruh Size, Return on Assets dan Financial Leverage pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana di Bursa

- Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(1), 128–140.
- Risqi, I. A., & Harto, P. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (Ipo) di Bursa Efek Indonesia. *Dipenogoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–7.
- Riyanto, S., & Hatmawan, A. A. (2020). *Metode Riset Penelitian Kuantitatif Penelitian di Bidang Manajemen, Teknik, Pendidikan dan Eksperimen*. Yogyakarta:Deepublish.
- Sawir, A. (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Rekonstrurisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Bandung. Alfabeta.
- Sulistio, T. (2015). *Panduan IPO (Go Public)*. Retrieved from <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiperusahaan/prosesgopublic.aspx>
- Susanti, R. (2013). *Pengaruh Audit Tenure, Reputasi Auditor, Disclosure, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas, terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern*. Universitas Muhammadiyah Magelang.