



Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO)

Tasya Kamila¹, Fitriasuri²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Darma

tasyak0606@gmail.com¹, fitriasuri@binadarma.ac.id²

ARTICLE INFO

Article history:

Received 11 September 2022

Received in Revised 24 Oktober 2023

Accepted 07 November 2023

Keywords:

Underpricing, Initial Public Offering, Initial Return

ABSTRACT

The underpricing phenomenon is a condition when stock price in primary market (IPO) is lower than that stock price in secondary market. This study aims to analyze the effect of profitability, liquidity, financial leverage, firm size, share offering percentage, underwriter reputation and auditor reputation to the level of underpricing of share in non financial companies that conduct initial public offering on Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. The samples were 109 non financial companies which has been selected by using the purposive sampling technique. This study uses quantitative analysis techniques with multiple linear regression with the help of SPSS. The study results showed that firm size, share offering percentage and underwriter reputation had significant influence to the level of underpricing where as profitability, liquidity, financial leverage and auditor reputation had did not significantly influence on the level of underpricing.

Fenomena *underpricing* adalah keadaan dimana harga saham di pasar perdana (IPO) lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *financial leverage*, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Jumlah sampel penelitian sebanyak 109 perusahaan non keuangan dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling. Analisis regresi linier berganda adalah teknik analisis kuantitatif yang digunakan pada penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, persentase penawaran saham dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan profitabilitas, likuiditas, *financial leverage* reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.



PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global yang terjadi saat ini memberi dampak banyaknya persaingan antar perusahaan. Untuk menghadapi persaingan yang ketat dalam dunia bisnis perusahaan harus mengembangkan usahannya yaitu dengan melakukan ekspansi. Dalam melakukan ekspansi perusahaan membutuhkan dana yang besar maka, perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan. Cara yang dapat dilakukan perusahaan yaitu dengan menerbitkan dan menawarkan sahamnya kepada publik sehingga perusahaan tersebut dapat dikatakan perusahaan yang sudah *go public* (Hidayati & Yuyeta, 2015).

Hal yang perlu diperhatikan saat perusahaan menjadi *go public* yaitu pada proses penjualan saham pertama kali di pasar perdana yang disebut sebagai penawaran umum perdana atau dikenal dengan *Initial Public Offering*. Perusahaan yang memutuskan untuk *go public* dan memperdagangkan sahamnya di pasar perdana (IPO) akan mempertimbangkan beberapa hal seperti jenis saham apa yang dijual, berapa harga yang akan dipatok untuk selembar saham, dan kapan waktu yang tepat. Hal yang sangat penting adalah penentuan harga saham yang akan diperdagangkan. Harga saham yang diperdagangkan pada saat IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dan penjamin emisi (*underwriter*). Penentuan harga saham perusahaan merupakan faktor penting karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diterima perusahaan dan risiko yang ditanggung oleh penjamin emisi (*underwriter*). Untuk mempertahankan eksistensinya perusahaan ingin menjual sahamnya dengan harga yang tinggi namun, penjamin emisi ingin meminimalkan resiko yang akan ditanggung sehingga harga saham yang ditawarkan diharapkan tidak terlalu tinggi (Saputra & Suaryana, 2016).

Fenomena yang sering terjadi di pasar modal saat penawaran umum perdana (IPO) adalah fenomena *underpricing*. IPO *underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah dari harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder (Harahap, 2019). Menurut Shiyu dan Chang (2008) dalam (Retnowati, 2013), *underpricing* adalah fenomena ekuilibrium yang memberikan sinyal bahwa perusahaan menjanjikan keuntungan untuk investor. Perusahaan emiten berusaha menarik investor dengan menawarkan sahamnya dengan harga yang murah sehingga dapat memberikan keuntungan bagi investor. Fenomena *underpricing* menguntungkan pihak investor karena investor memperoleh *initial return* yang diperoleh dari selisih antara harga saham yang dibeli di pasar perdana dan harga saham yang dijual di pasar sekunder. Namun, *underpricing* merugikan pihak perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO), karena perusahaan tidak memperoleh dana IPO secara maksimal (Retnowati, 2013).

Underpricing terjadi karena adanya asimetri informasi antara emiten, penjamin emisi dan investor. Asimetri informasi (*information asymmetric*) adalah informasi pribadi yang hanya dimiliki oleh investor yang terinformasi (Jogiyanto, 2007 dalam Safitri, 2013). Untuk mencegah adanya asimetri informasi maka perusahaan menerbitkan prospektus. Informasi yang ada pada prospektus akan membantu investor dalam mengambil keputusan yang wajar mengenai risiko dan nilai sebenarnya dari saham yang ditawarkan oleh emiten, karena akurasi dan kebenaran informasi dalam prospektus akan menjadi harapan bagi investor sebelum menanamkan modalnya melalui pembelian saham perusahaan. Meskipun fenomena *underpricing* dipercaya dapat merugikan perusahaan namun *underpricing* masih sering terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Tercatat pada tahun 2019-2021 terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia namun masih kerap mengalami *underpricing*. Berikut ini gambaran perkembangan jumlah perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021.

Tabel 1

Perkembangan perusahaan non keuangan yang mengalami *underpricing* 2019 – 2021

Tahun	Jumlah IPO	Overpricing	Stable	Underpricing	% underpricing
2019	48	2	0	46	95,8%
2020	48	1	0	47	97,9%
2021	50	8	0	42	84%
Jumlah	146	11	0	135	92,47%

Sumber : Data Diolah (2022)

Dari tabel 1 diatas dapat dijelaskan bahwa rata-rata *underpricing* dialami perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO karena, dari 146 perusahaan non keuangan yang IPO ada 135 perusahaan yang mengalami *underpricing* atau 92,47% dari total keseluruhan perusahaan yang melakukan IPO. Tingkat *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2020 yaitu sebesar 97,9% dan untuk tingkat *underpricing* terendah terjadi pada tahun 2021 yaitu sebesar 84%. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa tingkat *underpricing* berfluktuasi dari tahun ke tahun. Berdasarkan hal tersebut, peneliti ingin mengaitkan beberapa variabel yang mempengaruhi *underpricing* antara lain, *profitability* (profitabilitas) yang diprosiksa dengan *return on assets*, *liquidity* (likuiditas) yang diprosiksa dengan *current ratio*, *financial leverage* yang diprosiksa dengan *debt to equity ratio*, *size* (ukuran perusahaan) yang digambarkan oleh total aset, persentase penawaran saham, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor.

Peneliti ingin menguji variabel-variabel tersebut karena menghasilkan temuan yang tidak konsisten jika diterapkan pada tahun dan objek yang berbeda. Tingginya tingkat *underpricing* yang masih terjadi di pasar modal juga perlu diteliti kembali faktor apa saja yang dapat mempengaruhinya, karena fenomena *Underpricing* menjadi topik yang menarik bagi peneliti keuangan untuk menilai secara empiris perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal terkait dengan informasi dalam prospektus.

Teori Keagenan (*agency theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) mengungkapkan hubungan antara *principal* dan *agen*. Jensen & Meckling (1976) dalam Hidayati & Yuyeta, (2015), mengemukakan bahwa hubungan keagenan adalah suatu kontrak antara dua pihak yang berisi pendeklasian pekerjaan dan tanggung jawab oleh pihak pertama sebagai prinsipal kepada pihak kedua sebagai agen. Landasan dari hubungan keagenan adalah ada pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Verawaty, dkk, 2016). *agency theory* menggambarkan adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dimana prinsipal sebagai pihak yang menyerahkan tanggung jawab berupa wewenang dan agen sebagai pihak yang menerima tanggung jawab tersebut.

Apabila dikaitkan dengan *underpricing*, hubungan keagenan terdapat di antara pemegang saham sebagai pihak yang memberi tanggung jawab (prinsipal) dan manajer sebagai pihak yang menerima tanggung jawab (agen) untuk melakukan tugas sesuai dengan kehendak prinsipal. Ketika pemegang saham mempercayai manajer, masalah dapat muncul karena perilaku manajer yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Akibat dari tidak selarasnya anatar pihak pemegang saham dan manajer maka akan menyebabkan timbulnya asimetri informasi.

Asimetri informasi (*information asymmetry*) yang timbul akibat kedua belah pihak baik pemegang saham maupun manajer tidak mengetahui keadaan yang terjadi, karena informasi mengenai pasar modal yang tidak lengkap. Hal ini akan mengakibatkan keputusan yang akan diambil tidak mempertimbangkan resiko-resiko yang akan akan terjadi, sehingga saat melakukan IPO perusahaan akan menawarkan harga saham rendah untuk menarik investor (Rock, 1986 dalam

Hidayati & Yuyeta, 2015). Oleh karena itu, *underwriter* berperan penting dalam mengurangi masalah agensi yang terjadi karena *underwriter* lebih memahami keadaan dan mengetahui informasi mengenai pasar modal.

Teori sinyal (*signaling theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) menguraikan bahwa pihak penerima (investor) akan menerima berupa sinyal atau isyarat mengenai informasi yang menggambarkan suatu kondisi perusahaan yang diberikan oleh pihak pengirim (pemilik informasi) (Spence, 1973 dalam Oktaeni, 2021). Brigham dan Houston (2018), mengemukakan bahwa teori sinyal menggambarkan persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal yang diberikan berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya yang dilakukan manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi ini menjadi parameter bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi.

Leland & Pyle (1977) dalam Purbarangga & Yuyetta, (2013), mengemukakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO akan memberikan sinyal untuk meyakinkan investor mengenai kualitas perusahaan. Oleh karena itu, *underpricing* pada teori sinyal adalah sebagai sinyal bagi investor dari perusahaan bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik. Hal itu dikarenakan Perusahaan yang buruk tidak mudah meniru perusahaan berkualitas baik yang menerapkan harga saham rendah dalam penawaran perdana karena *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan apakah jenis perusahaan tersebut dikategorikan baik atau tidak (Allen & Faulhaber, 1989 dalam (Hidayati & Yuyeta, 2015).

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*.

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam periode tertentu (Kasmir, 2016). *Return On Asset* (ROA) adalah salah satu jenis rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja suatu perusahaan. Selaras dengan teori sinyal, saat perusahaan memiliki kinerja yang baik, maka akan menjadi sinyal positif bagi investor dan mengakibatkan semakin banyak permintaan saham tersebut. Semakin banyak permintaan saham perusahaan maka akan mengurangi terjadinya *underpricing* (Muharommah, 2017).

Dari hasil penelitian (Saputra & Suaryana, 2016) dan penelitian (Fadila & Utami, 2020) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Muharommah, 2017) dan (Isynuwardhana & Febryan, 2022) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Sehingga peneliti perlu melakukan pengujian ulang untuk mengetahui konsistensi penelitian *underpricing* dengan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Underpricing*.

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban saat jatuh tempo. *Current ratio* (CR) adalah salah satu jenis rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian. Semakin tinggi nilai *current ratio* membuktikan bahwa semakin kecil risiko kegagalan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (suyatmin & sujadi, 2016 dalam Nuryasinta & Haryanto, 2017). Selaras dengan teori sinyal, semakin tinggi *Current*

ratio perusahaan maka akan menjadi sinyal positif bagi investor karena berkurangnya risiko yang ditanggung oleh investor. Hal itu akan mengakibatkan semakin banyak permintaan saham tersebut. Semakin banyak permintaan saham perusahaan maka akan mengurangi terjadinya *underpricing*.

Dari hasil penelitian (Linazah & Setyowati, 2016) menyatakan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nuryasinta & Haryanto, 2017) dan penelitian oleh (Isynuwardhana & Febryan, 2022) yang menyatakan bahwa *current ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Sehingga peneliti perlu melakukan pengujian ulang untuk mengetahui konsistensi penelitian *underpricing* dengan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Financial Leverage terhadap *Underpricing*.

Financial leverage adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya (liabilitas) jika perusahaan diliukidasi pada saat itu (Verawaty, dkk, 2020). *Debt to Equity ratio* (DER) adalah salah satu jenis rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini dan diukur dengan perbandingan total kewajiban (liabilitas) terhadap modal (ekuitas). Semakin tinggi nilai DER perusahaan menunjukkan semakin tinggi risiko suatu perusahaan, karena jumlah hutang yang besar. Perusahaan dengan kondisi hutang yang besar akan menyebabkan ketidakpastian perusahaan pada saat pelaksanaan IPO saham, sehingga tingkat *underpricing* akan meningkat (Fadila & Utami, 2020).

Dari hasil penelitian (Saputra & Suaryana, 2016) dan penelitian (Fadila & Utami, 2020) menyatakan bahwa *Debt to Equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Muharommah, 2017). Berdasarkan penelitian sebelumnya, masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Sehingga peneliti perlu melakukan pengujian ulang untuk mengetahui konsistensi penelitian *underpricing* dengan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan adalah hasil total nilai aset suatu perusahaan. Perusahaan akan dikatakan besar apabila memiliki jumlah aset yang besar, perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah berkembang dengan baik. Secara umum, perusahaan besar juga memiliki kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Informasi yang akan diperoleh investor akan lebih banyak diperoleh pada perusahaan besar. Hal tersebut akan mengurangi asimetri informasi pada investor sehingga *underpricing* dapat diminimalisir (Saputra & Suaryana, 2016).

Dari hasil penelitian (Saputra & Suaryana, 2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Muharommah, 2017) dan penelitian (Syofian & Sebrina, 2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Sehingga peneliti perlu melakukan pengujian ulang untuk mengetahui konsistensi penelitian *underpricing* dengan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing*.

Persentase penawaran saham adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat (publik) yang menunjukkan besarnya modal disetor yang dimiliki oleh masyarakat, semakin likuidnya perdagangan saham di bursa dapat dilihat dari seberapa besar jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Perusahaan dengan jumlah penawaran yang tinggi dianggap memberikan diskon harga saham yang lebih besar (Nuryasinta & Haryanto, 2017). Hal itu akan mengakibatkan semakin banyak permintaan saham tersebut. Semakin banyak permintaan saham perusahaan maka akan mengurangi terjadinya *underpricing*.

Berdasarkan penelitian (Nurfauziah & Safitri, 2013), dinyatakan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nuryasinta & Haryanto, 2017) dan penelitian oleh (Fadila & Utami, 2020) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Sehingga peneliti perlu melakukan pengujian ulang untuk mengetahui konsistensi penelitian *underpricing* dengan hipotesis sebagai berikut:

H₅: persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing*.

Reputasi *underwriter* adalah nama baik dari penjamin emisi. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik akan menjadi aset bagi perusahaan karena memiliki rekam jejak yang baik dan lebih berpengalaman dalam proses IPO sehingga akan memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan tersebut berkualitas baik (Muharommah, 2017) Semakin baik reputasi yang dimiliki seorang penjamin emisi (*underwriter*) maka ketidakpastian yang dihadapi seorang investor akan berkurang dan menurunkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan penelitian (Fadila & Utami, 2020) dan penelitian (Syofian & Sebrina, 2021) disebutkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Muharommah, 2017) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Sehingga peneliti perlu melakukan pengujian ulang untuk mengetahui konsistensi penelitian *underpricing* dengan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing*.

Reputasi Auditor adalah hal penting yang mencerminkan kualitas audit. Oleh karena itu, auditor memiliki peran yang penting dalam proses penawaran perdana karena, auditor yang memiliki reputasi yang baik akan mengurangi ketidakpastian pada laporan keuangan (Purbarangga & Yuyetta, 2013). Audit adalah hal yang penting untuk meyakinkan masyarakat bahwa laporan keuangan dapat digunakan sebagai sumber informasi yang dibutuhkan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi tersebut dapat dipercaya maka asimetri informasi akan dapat dihindari sehingga *underpricing* dapat diminimalisir.

Berdasarkan penelitian (Muhamommah, 2017), disebutkan bahwa Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Namun, berbeda dengan hasil penelitian (Purbarangga & Yuyetta, 2013) dan penelitian (Syofian & Sebrina, 2021). Berdasarkan penelitian sebelumnya, masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Sehingga peneliti perlu melakukan

pengujian ulang untuk mengetahui konsistensi penelitian *underpricing* dengan hipotesis sebagai berikut:

H₇: Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Metode yang digunakan dalam penentuan sampel adalah metode purposive sampling yang bertujuan untuk mendapatkan sampel dari populasi berdasarkan kriteria yang ditentukan. yaitu *representatif* (mewakili). Kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Proses Pemilihan Sampel Perusahaan

No.	Kriteria	Jumlah perusahaan
1.	Perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI tahun 2019-2021	147
2.	Perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI tahun 2019-2021 tidak memenuhi kriteria	
a.	Perusahaan <i>Overpricing</i>	(10)
b.	Perusahaan dengan nilai ROA negatif	(22)
c.	Laporan keuangan yang menggunakan mata uang selain rupiah	(6)
Jumlah Sampel		109

Operasional Variabel

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan satu variabel dependen dan tujuh variabel independen. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *undepricing* dan variabel bebas terdiri dari profitabilitas, likuiditas, *financial leverag*, *size* (ukuran perusahaan), persentase penawaran saham, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor.

Tabel 3
Operasional variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala Ukur
Variabel Dependen (Y): <i>Underpricing</i> (UP)	Keadaan dimana harga saham saat penawaran umum perdana (IPO) dipasar primer lebih rendah dari harga saham dipasar sekunder	<i>Offering Price</i> dan <i>Closing Price</i>	Rasio
Variabel Independen (X): 1. Profitabilitas	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola asset yang dimiliki	Laba bersih dan total aset	Rasio
2. Likuiditas	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki	Aset lancar dan hutang lancar	Rasio
3. <i>Financial Lverage</i>	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan	Total liabilitas dan total ekuitas	Rasio
4. Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan adalah gambaran besar	Total Aset	Nominal

(size)	kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva		
5. Persentase penawaran saham	Besarnya saham yang ditawarkan emiten kepada publik saat IPO	<i>Offering size dan Authorized Stock</i>	Rasio
6. Reputasi Auditor	Kualitas auditor yang mengaudit laporan keuangan emiten.	KAP <i>Big 4</i> diberikan nilai 1 dan KAP <i>non Big 4</i> diberikan nilai 0	Ordinal
7. Reputasi <i>underwriter</i>	Kualitas penjamin emisi.	<i>Broker top ten</i> diberikan nilai 1 dan <i>Broker non top ten</i> diberikan nilai 0	Ordinal

Teknik Analisis

Analisis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini, teknik analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji asumsi dalam pemodelan regresi linier berganda sehingga data dapat dianalisis lebih lanjut tanpa menghasilkan hasil data bias, dan teknik analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis yang telah dibangun.

Adapun persamaan regresi linearnya sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 DER + \beta_4 SIZE + \beta_5 PPS + \beta_6 RUD + \beta_7 RAU + e \dots \dots \dots \quad (1)$$

Keterangan:

UP = *Underpricing*

ROA = Profitabilitas

CR = Likuiditas

DER = *Financial leverage*

SIZE = Ukuran perusahaan

PPS = Persentase penawaran saham

RUD = Reputasi *underwriter*

RAU = Reputasi auditor

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

e = *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel

Variabel yang digunakan pada analisis statistik deskriptif adalah *underpricing*, *profitability* (profitabilitas) yang diproksikan dengan *return on asset*, *liquidity* (likuiditas) yang diproksikan *current ratio*, *financial leverage* yang diproksikan *debt to equity ratio*, *size* (ukuran perusahaan) yang digambarkan dengan total aset, persentase penawaran saham, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 3.1 dibawah ini:

Tabel 4
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	109	.008	.700	.40639	.199824
ROA	109	.001	.781	.05360	.103040
CR	109	.065	18.927	2.34007	2.935269
DER	109	.025	56.405	1.92792	5.719836
Ukuran Perusahaan	109	23.484	30.553	26.26478	1.401143
PPS	109	.000	.402	.22206	.094538
ReUnd	109	0	1	.25	.434
ReAud	109	0	1	.11	.314
Valid N (listwise)	109				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4 statistik deskripsi penelitian diatas diperoleh hasil nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variable penelitian dari jumlah sampel N adalah 109 perusahaan selama periode 2019-2021. Dari hasil uji statistik deskriptif diketahui bahwa variabel *Underpricing* mempunyai rata-rata sebesar 0,40639. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering*) menjual sahamnya di pasar perdana mengalami *underpricing* sebesar 0,40639 dari harga saham yang ditawarkan/ Tingkat *undepricing* tertinggi yaitu sebesar 0,700 dan tingkat *undepricing* terendah yaitu dengan nilai minimum sebesar 0,008 dan standar deviasi sebesar 0,199824.

Profitabilitas (X_1) yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) mempunyai rata-rata sebesar 0,05360.. Nilai ROA terendah yaitu sebesar 0,001 dan nilai ROA tertinggi yaitu sebesar 0,781. Standar deviasi untuk variabel profitabilitas sebesar 0,103040. Likuiditas (X_2) yang diukur dengan *Current ratio* (CR) mempunyai rata-rata sebesar 2.34007.. Nilai CR terendah yaitu sebesar 0,065 dan untuk nilai CR tertinggi yaitu sebesar 18.927. *Financial Leverage* (X_3) yang diukur dengan *Debt to Equity ratio* (DER) mempunyai rata-rata sebesar 1.92792. Nilai DER terendah yaitu senilai 0,25 dan untuk nilai DER tertinggi sebesar 56.405. Standar deviasi untuk variabel *financial Leverage* sebesar 5.719836. Ukuran Perusahaan (X_4) yang diukur dengan total asset. Rata-rata ukuran perusahaan yang setelah dilakukan transformasi logaritma natural yaitu sebesar 26.26478. Nilai $\ln(\text{total asset})$ terendah yaitu senilai 23.484 dan untuk nilai $\ln(\text{total asset})$ tertinggi sebesar 30.553. Standar deviasi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 1.401143. Persentase Penawaran Saham (X_5) memiliki rata-rata sebesar 0,22206. Nilai Persentase Penawaran Saham terendah yaitu senilai 0,00 dan untuk nilai Persentase Penawaran Saham tertinggi sebesar 0,402. Standar deviasi untuk variabel Persentase Penawaran Saham sebesar 0,094538. Reputasi *underwriter* (X_6) dengan nilai rata-rata sebesar 0,25. Maka hal tersebut menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan sampel menggunakan *underwriter* bereputasi sebesar 25% dimana terdapat 27 perusahaan yang menggunakan jasa *underwriter* dengan reputasi (*underwriter* yang masuk dalam *top 10 from 50 most active IDX members in total trading frequency* berdasarkan idx factbook) dan 82 perusahaan lainnya menggunakan jasa *underwriter* dengan reputasi rendah. Nilai tertinggi variabel reputasi *underwriter* adalah 1 dan nilai terendah adalah 0. Standar deviasi untuk variabel reputasi *underwriter* sebesar 0,434. Reputasi Auditor (X_7) dengan nilai rata-rata sebesar 0,11. Hal ini menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan sampel menggunakan jasa auditor yang merupakan anggota KAP *big four* sebesar 11% dimana terdapat 12 perusahaan yang menggunakan jasa KAP *big four* dan 97 perusahaan lainnya tidak menggunakan KAP *big four*. Nilai tertinggi variabel reputasi auditor adalah 1 dan nilai terendah adalah 0. Standar deviasi untuk variabel reputasi auditor sebesar 0,314.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 5
Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Roa	Cr	Der	Size	Pps	ReUnd	ReAud	Hasil
Normalitas								
Kolmogrov-Smirnov						Asymp. Sig. (2 tailed) 0,180		Berdistribusi normal
Multikolinearitas								
Tolerance	0,801	0,904	0,917	0,555	0,687	0,671	0,846	Bebas
VIF	1,248	1,106	1,091	1,803	1,456	1,490	1,180	multikolinearitas
Heteroskedastisitas								
<i>Scatterplot</i>	Titik-titik menyebar dan tidak membentuk suatu pola						Bebas heteroskedastisitas	
Autokorelasi								
Durbin-Watson	du (1,862) < Durbin-Watson (1,902) < 4-du (2,138).						Tidak terjadi korelasi	

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 5. Dapat disimpulkan bahwa penelitian dapat dilanjutkan karena telah lolos pada uji asumsi klasik. Hasil uji normalitas diuji dengan Kolmogrov-Smirnov dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal karena Kolmogrov-Smirnov (K-S) lebih besar dari 0,05. Hasil uji Multikolinearitas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas karena nilai *tolerance* semua variabel >10% dan VIF <10. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan melihat pola grafik *Scatterplot* dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas karena titik-titik menyebar dan tidak membentuk suatu pola. Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi korelasi karena nilai DW 1,902 lebih besar dari batas atas (du) 1,862 dan kurang dari (4-du) atau (4-1,862).

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefesien determinasi (*Adjusted R²*) bertujuan untuk menilai seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel terikat (*dependent variable*). Variabel dependen akan dianggap lebih berpengaruh jika nilai *Adjusted R²* semakin besar dan jika nilai *Adjusted R²* semakin kecil maka semakin kecil juga pengaruh varibel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada penelitian ini menunjukkan hasil sebesar 0,215. Hal ini menunjukan bahwa variabel dependen pada penelitian mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 21,5% sedangkan, sisanya 78,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Uji Signifikansi Parsial (Uji-F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2016). Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel dependen secara simultan dapat mempengaruhi variabel independen. Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi $0,014 < 0,05$.

Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel terikat (independen) yang meliputi profitabilitas, likuiditas, financial leverage, ukuran perusahaan, jumlah

saham yang ditawarkan (PPS), reputasi *underwriter* dan reputasi Auditor secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen yaitu *Underpricing*. Untuk mengetahui pengaruh tersebut maka digunakan tingkat signifikansi sebesar 5%. Dari pengujian hipotesis secara parsial diperoleh hasil yang ditunjukkan pada tabel 5 dibawah ini:

Tabel 6.
Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji-t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.188	.488	2.433	.017
	ROA	-.342	.200	-1.708	.091
	CR	-.004	.007	-.066	.500
	DER	.001	.003	.027	.777
	Ukuran Perusahaan	-.056	.018	-.393	.002
	PPS	.554	.236	.262	.021
	ReUnd	-.152	.072	-.239	.037
	ReAud	-.066	.046	-.143	.157

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Dari tabel 3.3 di atas, diperoleh hasil dari analisis regresi berganda. Nilai-nilai koefisien regresi tersebut dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi yang disusun dalam persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$UP = 2,433 - 1,708X_1 - 0,678X_2 + 0,284X_3 - 3,172X_4 + 2,352X_5 - 2,116X_6 - 1,426X_7 + e \dots \dots \dots (2)$$

Pembahasan

Penelitian ini membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2019-2021. Berikut akan dijelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan.

Profitabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan signifikansi 0,091 lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai koefisien regresi sebesar -1,708. Oleh karena itu, dari hasil hipotesis tersebut dinyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Muharommah, 2017) dan (Isynuwardhana & Febryan, 2022) yang menyatakan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Nuryasinta & Haryanto, 2017) serta penelitian (Fadila & Utami, 2020) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam periode tertentu (Kasmir, 2016). Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja suatu perusahaan, hal itu dikarenakan semakin besar tingkat pengembalian (*return*)

perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal, perusahaan akan berusaha memberikan sinyal positif bagi investor untuk menarik perhatian investor. Sinyal positif yang diberikan perusahaan dapat berupa nilai ROA yang tinggi, karena menunjukkan efektivitas operasional perusahaan. Namun, adanya kebijakan *earnings management* yang terjadi salah satunya yaitu pada PT Garuda Indonesia di tahun 2018. Hal ini tentunya memberikan pendapat yang berbeda bagi investor karena investor akan menduga adanya indikasi kebijakan *earnings management* pada perusahaan yang melakukan IPO. Sehingga tinggi atau rendahnya nilai ROA pada perusahaan tidak dijadikan acuan atau skala ukur dalam penentuan pembelian saham yang akan dilakukan oleh investor.

Tidak berpengaruhnya ROA terhadap *underpricing* dibuktikan dengan nilai rata-rata ROA pada tahun 2020 senilai 0,060 dan pada tahun 2021 senilai 0,062. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ROA perusahaan sampel berada diatas rata-rata standar industri, artinya perusahaan dalam keadaan yang baik. Meskipun perusahaan memiliki nilai ROA yang dikatakan baik namun, perusahaan mengalami *underpricing*. Oleh karena itu, tinggi atau rendahnya nilai ROA pada perusahaan tidak akan menghindari kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Likuiditas Berpengaruh Negatif Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hasil tes menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan signifikansi sebesar 0,500 yang lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai koefisien regresi sebesar -0,678. Oleh karena itu, dari hasil hipotesis tersebut dinyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Linazah & Setyowati, 2016) yang menyatakan bahwa *Curent ratio* (CR) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Isynuwardhana & Febryan, 2022) yang menyatakan bahwa *Curent ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Nilai CR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai aktiva lancar yang baik dalam menjalankan kewajiban jangka pendeknya sehingga hal ini menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai kesehatan perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal, agar saham yang diperdagangkan laku terjual di pasar maka perusahaan akan berusaha untuk memberikan sinyal positif bagi investor untuk menunjukkan kelebihan dari perusahaan. Namun, tingginya nilai CR pada akhir periode menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak aktiva lancar yang terdiri dari kas, persediaan dan piutang yang menumpuk. Akumulasi aset menjadi kas dan persediaan pada aset lancar menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu mengubah kas dan persediaan menjadi lebih operasional sehingga kondisi tersebut dapat mengartikan bahwa perusahaan kurang baik dalam meningkatkan penjualan (Erlina & Widjyarti, 2013). Selain itu, tujuan perusahaan melakukan penawaran umum perdana sebagai tujuan jangka panjang sedangkan, CR mencerminkan penggunaan aset jangka pendek. Oleh karena itu, investor tidak memperhatikan nilai CR tetapi menilai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Isynuwardhana & Febryan, 2022).

Tidak berpengaruhnya CR terhadap *underpricing* dibuktikan dengan nilai rata-rata CR pada tahun 2019 senilai 2,6 kali, pada tahun 2020 senilai 2,3 kali dan 2021 senilai 2,1 kali. Hal ini menggambarkan bahwa nilai CR perusahaan sampel berada diatas rata-rata standar industri, artinya perusahaan mampu membayar kewajiban lancarnya dengan baik. Meskipun perusahaan memiliki nilai CR yang dikatakan baik namun, perusahaan mengalami *underpricing*. Oleh karena

itu, tinggi atau rendahnya nilai CR pada perusahaan tidak akan menghindari kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Financial Leverage Berpengaruh Positif terhadap Underpricing

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial leverage* yang diperkirakan dengan debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan signifikansi sebesar 0,777 lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai koefisien regresi sebesar 0,284. Oleh karena itu, dari hasil hipotesis tersebut dinyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil analisis ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Fadila & Utami, 2020) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity ratio* (DER) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Isynuwardhana & Febryan, 2022) menyatakan bahwa *Debt to Equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Debt to Equity ratio (DER) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Nilai DER yang tinggi mengartikan bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan, karena jumlah kewajiban yang besar. Namun, investor memandang bahwa tingkat DER yang besar dapat diakibatkan oleh faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kebijakan moneter, kenaikan tingkat suku bunga dan juga selama dua tahun periode penelitian negara Indonesia sedang dilanda covid-19 hal ini tentunya berdampak pada kegiatan operasional perusahaan yang berdampak kepada modal perusahaan, sehingga untuk mempertahankan usahanya perusahaan dapat melakukan pinjaman (hutang). Oleh karena itu, tinggi rendahnya nilai DER perusahaan tidak menjadi parameter investor dalam menentukan pembelian saham.

Jika dilihat dari nilai rata-rata DER untuk tahun 2019 senilai 3,163 kemudian untuk tahun 2020 senilai 1,207 dan pada tahun 2021 senilai 1,154. Maka, dapat dijelaskan bahwa perusahaan sampel memiliki nilai DER diatas rata-rata standar industri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total hutang lebih besar dari modal yang dimiliki. Oleh karena itu, tinggi atau rendahnya nilai DER pada perusahaan tidak akan menghindari kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Ukuran Perusahaan Berpengaruh Negatif terhadap Underpricing

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa hipotesis keempat diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dengan signifikansi 0,002, dimana nilainya lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai koefisien regresinya adalah -3.172. Oleh karena itu, berdasarkan hasil hipotesis dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Syofian & Sebrina, 2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Isynuwardhana & Febryan, 2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan adalah hasil dari nilai total aset perusahaan yang diukur dengan algoritma natural (Ln) Total asset. Perusahaan dengan skala besar diyakini memiliki sumber informasi lebih lengkap bagi investor yang akan melakukan transaksi pembelian saham. Hal tersebut menjadikan perusahaan memiliki kepastian dan nilai lebih bagi investor. Ukuran perusahaan dapat dijadikan salah satu penunjuk tentang seberapa besar perusahaan itu sudah berkembang. Semakin besar perkembangan suatu perusahaan menunjukkan kegiatan operasional

perusahaan tersebut berjalan dengan baik. Perusahaan yang besar tentunya akan lebih dikenal investor dan semakin banyak informasi yang bisa di dapatkan oleh investor pada perusahaan besar. Sejalan dengan *asymetric information theory* dan *signaling theory*, untuk mengatasi adanya salah informasi atau asimetri informasi antara emiten dan investor maka, emiten dapat menyediakan informasi berupa sinyal mengenai keadaan perusahaan apakah baik atau buruk melalui laporan prospektus yang menjadi sumber informasi bagi investor. Jika asimetri informasi dapat dicegah maka akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Persentase Penawaran Saham Berpengaruh Positif terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing* dengan signifikansi 0,021, dimana nilainya lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai koefisien regresinya adalah 2,325. Oleh karena itu, berdasarkan hasil hipotesis dinyatakan bahwa persentase penawaran saham memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Fadila & Utami, 2020) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Nurfauziah & Safitri, 2013) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Persentase penawaran saham menggambarkan seberapa banyak jumlah saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat. Nilai kapitalisasi pasar dan jumlah hutang perusahaan dapat memoderasi persentase penawaran saham kepada publik, jumlah dana yang didapatkan dalam proses *Initial Public offering* (IPO) digambarkan dengan nilai kapitalisasi pasar, semakin besar nilai persentase penawaran saham ke publik menandakan bahwa perusahaan membutuhkan dana dengan jumlah besar. Nilai persentase penawaran saham ke publik yang besar juga menunjukkan kemungkinan bahwa jumlah hutang perusahaan besar (Purbarangga & Yuyetta, 2013). Apabila dikaitkan dengan *signaling theory*, Semakin besar jumlah saham yang ditawarkan kepada publik, semakin besar pula ketidakpastian perusahaan. Semakin besar ketidakpastian perusahaan, semakin tinggi tingkat *underpricing*.

Reputasi *Underwriter* Berpengaruh Negatif terhadap *Underpricing*.

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa hipotesis keenam diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *Underpricing* dengan signifikansi 0,037 yang nilainya lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai koefisien regresinya adalah -2.116. Oleh karena itu, berdasarkan hasil hipotesis dinyatakan bahwa Reputasi Underwriter memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Muharommah, 2017) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Fadila & Utami, 2020) serta penelitian (Syofian & Sebrina, 2021) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penjamin emisi (*Underwriter*) adalah pihak yang membantu emiten dari dalam proses *Initial Public Offering* dan juga sebagai pihak yang mengetahui keadaan pasar modal dan mengetahui mekanisme dalam pelaksanaan serangkaian kegiatan untuk melakukan IPO suatu perusahaan. *Underwriter* dengan reputasi tinggi diartikan bahwa *underwriter* tersebut sudah memiliki *track*

record yang baik dalam menangani serangkaian kegiatan IPO. Reputasi Penjamin Emisi yang tinggi dapat menjadi faktor penentu keberhasilan proses pemasaran dan merupakan aset yang dapat menjamin harapan investor yang membeli produk yang ditawarkan oleh Penjamin Emisi Efek. Jika dikaitkan dengan *agency theory*, permasalahan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) dapat diatasi dengan *underwriter* sehingga asimetri informasi dapat terhindari dan menurunkan kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh ditolak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan signifikansi sebesar 0,157, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai koefisien regresinya adalah -1,426. Oleh karena itu, berdasarkan hasil hipotesis dinyatakan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Muharommah, 2017) yang menyatakan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Syofian & Sebrina, 2021) yang menyatakan bahwa Reputasi auditor tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Auditor merupakan pihak yang dipercaya oleh perusahaan untuk mengaudit laporan prospektus suatu perusahaan yang akan melakukan IPO dengan tujuan agar laporan tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai sumber informasi. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor dipercaya oleh investor bahwa laporan keuangan tersebut benar apa adanya. Namun, adanya kasus pelanggaran audit yang dilakukan KAP menjadikan kepercayaan investor menurun terhadap hasil laporan keuangan yang telah di audit oleh auditor. Karena investor menduga adanya tindak kecurangan yang dilakukan oleh auditor untuk membantu emiten dalam proses IPO. Sehingga, tinggi atau rendahnya reputasi seorang auditor dalam mengaudit laporan keuangan perusahaan tidak menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai keputusan pembelian saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini meneliti mengenai Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Undepricing* saham pada perusahaan non keuangan yang melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing* sebagai variabel dependen dengan profitabilitas yang diprosksikan dengan *return on assets*, likuiditas yang diprosksikan dengan *current ratio*, *financial leverage* yang diprosksikan dengan *debt to equity ratio*, *size* (ukuran perusahaan), persentase penawaran saham, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor sebagai variabel independen.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukan bahwa variabel profitabilitas yang diprosksikan dengan ROA tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menggambarkan bahwa besar kecilnya nilai ROA suatu perusahaan tidak akan menurunkan tingkat *underpricing*. Adanya kebijakan *earning management* memberikan pandangan kepada investor bahwa kemungkinan perusahaan yang melakukan IPO akan menerapkan kebijakan tersebut. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukan bahwa variabel likuiditas yang diprosksikan dengan CR tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menggambarkan bahwa besar kecilnya nilai CR suatu perusahaan tidak akan menurunkan tingkat *underpricing*. CR merupakan rasio yang mencerminkan penggunaan aset jangka pendek sedangkan,

investor lebih memperhatikan kinerja dan prospek perusahaan di masa depan karena tujuan investor sebagai investasi jangka panjang. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* yang diprosikan dengan DER tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menggambarkan bahwa besar kecilnya nilai DER suatu perusahaan tidak akan meurunkan tingkat *underpricing*. Semakin tinggi nilai DER perusahaan mengartikan bahwa jumlah kewajiban perusahaan juga besar namun, investor meyakini bahwa jumlah DER yang tinggi karena diakibatkan faktor internal manajemen.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menggambarkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang ditunjukan dengan total asset maka akan meurunkan tingkat *underpricing*. Semakin besar perusahaan maka semakin mudah bagi investor untuk memperoleh informasi sehingga, asimetri informasi antara investor dapat diminimalisir. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa persentase penawaran saham memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menggambarkan bahwa semakin kecil jumlah saham yang ditawarkan ke publik maka akan menurunkan tingkat *underpricing*. Semakin besar jumlah saham yang ditawarkan ke publik maka semakin besar ketidakpastian perusahaan yang akan meningkatkan kemungkinan terjadinya *underpricing*. Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi yang baik akan menurunkan tingkat *underpricing*. Penjamin emisi yang memiliki rekam jejak yang baik tentunya lebih berpengalaman dan memahami mengenai keadaan pasar modal. Asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer juga dapat diatasi dengan kehadiran penjamin emisi bereputasi baik sehingga, menurunkan kemungkinan terjadinya *underpricing*. Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Dari kesimpulan yang telah dijelaskan, penulis memberikan beberapa saran yang diharapkan dapat membantu dalam penelitian selanjutnya yaitu bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain karena nilai *Adjusted R²* relatif kecil, sehingga peneliti dapat menambahkan variabel independen lainnya atau dapat menggunakan variabel yang sama tetapi dengan membedakan alat ukur yang digunakan. Peneliti dapat juga memperpanjang periode penelitian atau menambah objek penelitian seperti seluruh perusahaan yang melakukan IPO

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1. In *Salemba Empat Jakarta*.
- Erlina, I. P., & Widyarti, E. T. (2013). Analisis Pengaruh Current Ratio , EPS, ROA, DER, Dan Size Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Melakukan IPO.(Studi Kasus pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2(2), 1–13.
- Fadila, A., & Utami, K. (2020). Ipo underpricing di bursa efek indonesia. *Inovasi : Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 16(2), 214–222.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariante dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, N. A. P. (2019). *Pengaruh Persentase Penawaran Saham, Jenis Industri, Reputasi*

Auditor dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2017.
Skripsi. Universitas Sumatera Utara. Diakses dari <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/23632>

- Hidayati, I. N., Nur, E., & Yuyetta, A. (2015). Analisis Pengaruh Atribut Corporate Governance Terhadap Underpricing Pada Initial Public Offerings (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 427–436.
- Isynuwardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87.
- Kasmir. (2016). Pengantar Manajemen Keuangan Perusahaan. *Modul Pengantar Manajemen Keuangan*, 2(Kb 2), 62.
- Linazah, N. L., & Setyowati, T. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 2(1), 1201–1227.
- Muharommah, S. N. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada initial public offering periode 2011-2015. *STIE Perbanas Surabaya*.
- Nurfauziah, N., & Safitri, R. S. E. (2013). Pengaruh Reputasi Underwriter Dan Reputasi Auditor Terhadap Underpricing. *Jurnal Siasat Bisnis*, 17(1), 80–89.
- Nuryasinta, A., & Haryanto, M. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2010-2015. *Diponegoro Journal Of Management*, 6(2), 1–11.
- Oktaeni, S. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. STIE Indonesia Jakarta. Diakses dari <http://repository.stei.ac.id/id/eprint/5517>
- Purbarangga, A., & Yuyetta, E. N. A. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana*, 2, 23–34.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182–190.
- Safitri, T. A. (2013). Asimetri Informasi Dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1–9.
- Saputra, A. C., & Suaryana, I. G. N. (2016). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return on Assets dan Financial Leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2).
- Syofian, A., & Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 137–152.
- Verawaty, V., Jaya, A. K., & Megawati, M. (2020). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 15(1), 9–26.
- Verawaty, V., Merina, C. I., & Kurniawati, I. (2016). Analisis Pengembangan Corporate Value berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, Struktur Kepemilikan serta Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 15–34.