

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

Hilda Susanti

hildasusanti5@gmail.com

Farida Idayati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of underwriter and auditor reputation, return on equity and debt to equity ratio on stock underpricing of first general offer at Indonesia Stock Exchange 2018-2019. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 70 companies as sample. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 25. The research result concluded partial test (t-test) showed underwriter reputation had negative and significant effect on underpricing; with t-counted of -2,164 and significance of $0,034 < 0,05$. Likewise, auditor reputation had negative and significant effect on underpricing with t-counted of -2,577 and significance of $0,012 < 0,05$. On the other hand, ROE had positive and significant effect on underpricing with t-counted of 2,449 and significance of $0,017 < 0,05$. Similarly, DER had positive and significant effect on underpricing with t-counted of 2,057 and significance of $0,044 < 0,05$. Additionally, from the result of model accurate test which using F test, it had 6,940 with significance of 0,000. In addition, determination coefficient showed 0,299. In other word, the independent variables performance had affected for about 29,9%. Meanwhile, for 70,1% was affected by other variables which were not included in research.

Keywords: underwriter reputation, auditor reputation, return on equity, debt to equity ratio, underpricing

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity* dan *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 70 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 25. Hasil analisis data dengan menggunakan uji parsial (uji t), menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai t-hitung sebesar -2,164 dan nilai signifikansi sebesar $0,034 < 0,05$. Reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai t-hitung sebesar -2,577 dan nilai signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai t-hitung sebesar 2,449 dan nilai signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$. DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai t-hitung sebesar 2,057 dan nilai signifikansi sebesar $0,044 < 0,05$. Hasil uji ketepatan model dengan menggunakan uji F memiliki nilai sebesar 6,940 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,299 yang artinya kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen adalah 29,9%, sedangkan 70,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Kata Kunci: reputasi underwriter, reputasi auditor, return on equity, debt to equity ratio, underpricing

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk melakukan ekspansi terhadap usahanya agar menjadi lebih kompetitif dan mampu mempertahankan kelangsungan perusahaannya. Ekspansi merupakan upaya untuk memperbesar ukuran perusahaan baik dalam kapasitas produksi maupun cakupan pasar sehingga perusahaan menjadi lebih besar dan berkembang. Dalam pelaksanaan ekspansi banyak kendala yang dihadapi perusahaan salah satunya yaitu keterbatasan sumber dana. Pasar modal

memberikan solusi yang dapat dipertimbangkan dalam hal pendanaan melalui penawaran saham kepada publik (*go public*) dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang akan *go public* terlebih dahulu melakukan penawaran saham di pasar primer atau yang sering disebut pasar perdana. Penawaran saham untuk pertama kali ke publik melalui pasar perdana disebut penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO).

Penawaran Umum Perdana (IPO) dianggap sebagai salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin berkembangnya perusahaan dan meningkatnya kebutuhan investasi. Ketika menawarkan saham pertama kali, permasalahan yang sering di alami emiten (perusahaan) adalah penetapan harga jual saham. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga adalah tidak adanya informasi harga yang relevan karena saham emiten belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Harga saham di pasar perdana ditentukan dari kesepakatan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Emiten dan *underwriter* masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak emiten ingin menjual saham dengan harga yang tinggi agar memperoleh tambahan modal yang maksimal, sedangkan *underwriter* menjual saham emiten dengan mempertimbangkan sejumlah faktor dan resiko yang akan ditanggung. Berbeda pada pasar sekunder, harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran saham.

Underpricing terjadi saat harga saham dipasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder. Menurut Beatty,1989 (dalam Kristiantari,2013) menyatakan kondisi *underpricing* juga menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. *Underpricing* merupakan kondisi yang tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Sebaliknya investor yang membeli saham perdana yang mengalami *underpricing* akan memperoleh keuntungan (*initial return*) saat saham tersebut dijual kembali di pasar sekunder (Imawati dan Adnyana, 2017). Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun emiten dan investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Retnowati, 2013).

Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut teori sinyal, perusahaan yang baik akan memilih untuk *underpricing* sebagai sinyal positif bagi investor. Meskipun menderita kerugian pada saat penawaran saham perdana tetapi diharapkan dengan terjadinya *underpricing* memberi sinyal yang bagus untuk investor karena di anggap memiliki kondisi keuangan yang lebih kuat dan stabil untuk segera memulihkan kerugian atas penjualan sahamnya dan selanjutnya dapat menutup kerugian melalui kinerjanya yang akan datang. Sebaliknya hanya perusahaan yang kurang baik, tidak akan memberikan sinyal tersebut karena merasa tidak akan mampu memulihkan kondisi keuangan dan mengganti kerugian yang timbul akibat *underpricing*. Meskipun terkadang *underpricing* dapat memberikan sinyal positif bagi investor, tetap saja perusahaan ingin meminimalisir kerugian akibat *underpricing*.

Fenomena-fenomena yang dialami perusahaan pada saat penawaran umum perdana menyita perhatian sehingga perusahaan harus mempersiapkan segala hal yang dapat menjadi faktor penentu suksesnya IPO, seperti memilih *underwriter* yang bereputasi baik dan memilih KAP yang terpercaya. Selain itu investor juga membutuhkan sinyal lain seperti analisis laporan keuangan dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat. Berdasarkan

hasil tersebut, penelitian ini mencoba memperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, khususnya pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing* saham perdana yang ditawarkan oleh emiten di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* masih dianggap menarik untuk dikaji kembali karena adanya ketidaksamaan hasil penelitian (*research gap*). Dari permasalahan yang dialami oleh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan beberapa *research gap* yang terjadi diantara peneliti-peneliti yang lain maka penulis tertarik untuk meneliti beberapa variabel yang dianggap mempengaruhi *underpricing* saham. Berdasarkan uraian yang terdapat dalam latar belakang masalah, maka permasalahan dapat dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham?, (2) Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham?, (3) Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap *underpricing* saham?, (4) Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* saham? Tujuan dari penelitian ini adalah menguji apakah terdapat pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity*, *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* saham.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Butarbutar (2011), *signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran mengenai keadaan perusahaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Asimetri Informasi

Menurut Saputra dan Suaryana (2016), *underpricing* sering terjadi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan perbedaan informasi yang didapat antara salah satu pihak dengan pihak lainnya. Asimetri informasi mempengaruhi terjadinya *underpricing*, hal tersebut dapat dibuktikan oleh beberapa penelitian yang menyimpulkan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi antara emiten, *underwriter* dan investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan. Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public* dan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten. Informasi keuangan dalam prospektus yang menjadi perhatian adalah informasi laporan keuangan yang dapat dijadikan alat untuk menilai kinerja suatu perusahaan.

Underpricing

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham dipasar perdana atau pada saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return (IR)* atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO (Yolana dan Martani, 2005).

Reputasi Underwriter

Fungsi penjamin emisi (*underwriter*) di dalam proses *go public* adalah menjadi pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (Wicaksono, 2012). *Underwriter* merupakan lembaga penunjang yang berperan besar bagi kelangsungan *go public* emiten. Hal ini dikarenakan selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam penyiapan semua dokumen yang diperlukan dalam seluruh proses *go public*, *underwriter* juga turut berupaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh emiten berjalan dengan sukses.

Reputasi Auditor

Auditor mempunyai tugas utama melaksanakan audit atas laporan keuangan perusahaan menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Audit merupakan suatu proses sistematis untuk memperoleh dan mengevaluasi bukti secara objektif mengenai pernyataan-pernyataan tentang kegiatan dan kejadian ekonomi, dengan tujuan untuk menetapkan tingkat kesesuaian antara pernyataan-pernyataan tersebut dengan kriteria yang telah ditetapkan, serta penyampaian hasil-hasilnya kepada pemakai yang berkepentingan (Lestari *et al.*, 2015).

Return On Equity

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh perusahaan atas modal yang diinvestasikan. ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Perusahaan dengan ROE yang tinggi cenderung dinilai positif oleh calon investor, karena perusahaan dengan ROE yang tinggi berarti perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi pula. Investor juga cenderung memilih perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi karena akan menghasilkan deviden yang tinggi jika memiliki saham perusahaan tersebut.

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu dari rasio *leverage* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan hubungan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. Rasio ini merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan. DER menunjukkan berapa banyak bisnis bergantung pada hutang yang digunakan untuk pendanaan operasional dibanding dengan modal sendiri perusahaan. Dana hutang tidak memengaruhi risiko operasi akan tetapi menambah risiko keuangan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk meneliti hubungan antara variabel reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Kuncoro dan Suryaputri (2019) menyatakan bahwa *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal tersebut tidak senada

dengan penelitian yang dilakukan Gardika dan Isbanah (2020) menyatakan tidak ada pengaruh antara variabel reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis dengan arah negatif. Arah negatif antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing* diyakini dengan dasar pemikiran bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi baik memiliki pengalaman, informasi serta pengetahuan akan kondisi pasar sehingga mampu mengambil keputusan dalam penetapan harga IPO dengan lebih tepat. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing*

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk meneliti hubungan antara variabel reputasi auditor terhadap *underpricing*. Lestari *et al.*, (2015) yang menemukan pengaruh negatif dan signifikan antara reputasi auditor dengan *underpricing*. Hal ini tidak senada dengan penelitian Gardika dan Isbanah (2020) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis dengan arah negatif. Arah negatif antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* diyakini dengan dasar pemikiran bahwa dengan menggunakan auditor yang memiliki reputasi yang baik, maka reliabilitas pada laporan keuangan akan meningkat sehingga mengurangi ketidakpastian. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap *Underpricing*

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk meneliti hubungan antara variabel Return On Equity (ROE) terhadap *underpricing*. Kuncoro dan Suryaputri (2019) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal tersebut tidak senada dengan penelitian Pertiwi (2019) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis dengan arah negatif. Arah negatif antara ROE dengan tingkat *underpricing* diyakini dengan dasar pemikiran bahwa ROE memberikan sinyal positif kepada investor karena memberikan kepastian dan menggambarkan besarnya perolehan atas modal yang ditanamkan atau kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Return On Equity (ROE) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap *Underpricing*

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk meneliti hubungan antara variabel Debt to Equity Ratio (DER) terhadap *underpricing*. Saputra dan Suaryana (2016) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hal ini tidak senada dengan penelitian Kuncoro dan Suryaputri (2019) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dalam penelitian ini penulis mengajukan hipotesis dengan arah positif antara DER dengan tingkat *underpricing*, didasari pemikiran bahwa semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif yaitu bertujuan mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data-data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Sedangkan objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di BEI tahun 2018-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*. *Purposive sampling method* merupakan teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Pemilihan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesification* dalam penentuan sampel yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Kriteria penentuan sampel perusahaan yang akan menjadi sampel penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di BEI pada tahun 2018-2019 yang sahamnya mengalami *underpricing*, (2) Perusahaan memiliki data yang bisa di akses, (3) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan, (4) Perusahaan tidak mengalami kerugian tahun berjalan dan memiliki nilai positif untuk pengukuran ROE dan DER.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan metode dokumentasi dimana pengumpulan data dilakukan dengan mencari data perusahaan yang bersangkutan untuk diteliti. Data yang digunakan oleh peneliti adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian diperoleh melalui media perantara (tidak secara langsung). Data-data tersebut diperoleh dengan cara mengunduh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), serta melakukan riset di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia - Stiesia Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah *underpricing*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Return On Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berikut ini adalah penjelasan mengenai variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian ini:

Variabel Dependen

Yaitu suatu variabel yang keberadaannya atau nilainya dipengaruhi oleh variabel bebas/independen. Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi sasaran penelitian, variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang tercermin dari *initial return* yaitu keuntungan karena adanya perbedaan harga saham pada pasar perdana (primer) dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder. *Initial return* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Closing price : harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

Offering price : harga penawaran pada saat IPO

Variabel Independen

Yaitu suatu variabel yang keberadaannya tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Sebaliknya variabel ini akan mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity* dan *debt to equity ratio*. Penjelasan empat variabel tersebut adalah sebagai berikut:

Reputasi Underwriter

Dalam penelitian ini, pengukuran reputasi *underwriter* dilakukan dengan menggunakan indikator *20 most active brokerage houses in total value dalam IDX monthly statistics*. Untuk *underwriter* yang masuk ke dalam *top 20* dalam total perdagangan bulanan, maka akan diberikan nilai 1. Sebaliknya, *underwriter* yang tidak masuk *top 20* akan diberi skor atau nilai 0.

Reputasi Auditor

Dalam penelitian ini, pengukuran reputasi auditor dilakukan dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi baik dan nilai 0 untuk perusahaan yang menggunakan auditor bereputasi kurang baik. Standar reputasi auditor bereputasi baik dinilai melalui auditor yang termasuk pada KAP Indonesia yang bekerja sama dengan *The Big Four* sebagai berikut : (1) *Deloitte* - KAP Osman Bing Satrio, (2) *PwC (Pricewaterhouse Coopers)* - KAP Haryanto Sahari dan KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis dan Rekan, (3) *Ernst and Young* - KAP Purwantono, Sungkoro dan Surja, (4) *KPMG* - KAP Sidharta, Widjaja dan Rekan.

Return On Equity

Dalam Penelitian ini, variabel *return on equity* diukur dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan jumlah modal. Menurut Kasmir (2015:204) nilai dari ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio

Dalam penelitian ini, variabel *debt to equity ratio* diukur dengan cara membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Menurut Kasmir (2015:157) nilai dari DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression*) dan data diolah dengan SPSS (*Statistical Package for Social Science*).

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai standar deviasi, *mean*, nilai minimum dan nilai maksimum dari variabel-variabel penelitian. Analisis ini

dimaksudkan untuk menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan dan karakteristik data tersebut.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik ketika memiliki nilai residual yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Residual memiliki distribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011), uji multikolinearitas dimaksudkan untuk menentukan ada tidaknya asosiasi (hubungan) antara dua variabel independen atau lebih. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui terjadinya korelasi antar variabel independen dalam penelitian. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi hubungan linear yang nyata (korelasi) antar variabel independen. Metode pengujian dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Multikolinieritas terjadi jika nilai *tolerance* <0,10 atau nilai VIF >10.

Uji Heterodastisitas

Menurut Ghozali (2011), uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui terjadinya ketidaksamaan varians pada residual dari model regresi. Jika varians tidak sama, dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Tidak terjadi heterodastisitas pada model regresi jika nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji residual dari model regresi dalam menemukan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi dikatakan baik jika bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi dengan melihat besarnya nilai *Durbin Watson*. Keputusan didapatkan dengan melihat jumlah sampel yang diteliti kemudian melihat angka hasil pengujian pada *Durbin-Watson test* dan dibandingkan dengan angka pada *Durbin Watson Tabel* (nilai signifikansi 5% atau 0,05).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$U_n = \alpha + \beta_1UDW + \beta_2AUD + \beta_3ROE + \beta_4DER + \varepsilon$$

Dimana:

U_n : *Underpricing* hari pertama sebagai variable dependen.

α : Konstanta

UDW : Reputasi *underwriter*

AUD : Reputasi auditor

ROE : *Return On Equity* (ROE)

DER : *Debt to Equity Ratio* (DER)

β_1 : Koefisien regresi reputasi *underwriter*

β_2 : Koefisien regresi reputasi Auditor

- β_3 : Koefisien *Return On Equity* (ROE)
- β_4 : Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER)
- ε : *error term*

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2011), koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam presentase yang nilainya antara $0 < R^2 < 1$. Koefisien determinasi yang semakin mendekati 1, artinya semakin baik variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen. Koefisien determinasi menggambarkan bagian dari variasi total yang dapat diterangkan oleh model. Semakin besar R^2 (mendekati 1), ketepatannya dikatakan semakin baik. Jika $R^2=0$, tidak ada hubungan antara X dan Y atau model regresi yang terbentuk tidak tepat untuk meramalkan Y. Sedangkan jika $R^2=1$, garis regresi yang terbentuk dapat meramalkan Y secara sempurna.

Uji Model (Uji F)

Menurut Ghozali (2011), uji pengaruh simultan (*F-test*) ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan didalam model secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen.

Uji Parsial (Uji t)

Menurut Ghozali (2011), uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian parsial dengan tingkat signifikansi $t = 0,05$ yaitu: (1) Jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka hipotesis diterima. (2) Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UDW (X1)	70	.00	1.00	.3000	.26157
AUD (X2)	70	.00	1.00	.1143	.02046
ROE (X3)	70	.004	1.08	.1069	.01714
DER (X4)	70	.01	6.06	.9670	.22324
Underpricing (Y)	70	.00	1.50	.5380	.27588
Valid N (listwise)	70				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020

Data statistik menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean* dan standar deviasi semua variabel penelitian. Pada Tabel 1 diatas menunjukkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 70. Adapun deskripsi akan dijelaskan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai minimum reputasi *underwriter* (X_1) sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai reputasi *underwriter* (X_1) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0 sampai 1 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,3000 pada standar deviasi sebesar 0,26517. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi, yaitu $0,3000 > 0,26517$ yang berarti bahwa sebaran nilai reputasi *underwriter* (X_1) dapat dinyatakan

baik. Data tersebut bersifat homogen, tidak ada kesenjangan yang terlalu besar antara nilai terendah dan tertinggi variabel reputasi *underwriter* (X_1) selama periode penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai minimum reputasi auditor (X_2) sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai reputasi auditor (X_2) pada penelitian ini berkisar antara 0 sampai 1 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,1143 pada standar deviasi sebesar 0,02043. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi, yaitu $0,1143 > 0,02043$ yang berarti bahwa sebaran reputasi auditor (X_2) dapat dinyatakan baik. Data tersebut bersifat homogen, tidak ada kesenjangan yang terlalu besar antara nilai terendah dan tertinggi variabel reputasi auditor (X_2) selama periode penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai minimum *return on equity* (X_3) sebesar 0,004 dan nilai maksimum sebesar 1,08. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya *return on equity* (X_3) pada penelitian ini berkisar antara 0,004 sampai 1,08 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,1069 pada standar deviasi sebesar 0,01714. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi, yaitu $0,1069 > 0,01714$ yang berarti bahwa sebaran nilai *return on equity* (X_3) dapat dinyatakan baik. Data tersebut bersifat homogen, tidak ada kesenjangan yang terlalu besar antara nilai terendah dan tertinggi variabel *return on equity* (X_3) selama periode penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai minimum *debt to equity ratio* (X_4) sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 6,06. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya *debt to equity ratio* (X_4) pada penelitian ini berkisar antara 0,01 sampai 6,06 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,9670 pada standar deviasi sebesar 0,22324. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi, yaitu $0,9670 > 0,22324$ yang berarti bahwa sebaran nilai *debt to equity ratio* (X_4) dapat dinyatakan baik. Data tersebut bersifat homogen, tidak ada kesenjangan yang terlalu besar antara nilai terendah dan tertinggi variabel *debt to equity ratio* (X_4) selama periode penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai minimum *underpricing* saham (Y) sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,50. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *underpricing* saham (Y) pada penelitian ini berkisar antara 0,00 sampai 1,50 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,5380 pada standar deviasi sebesar 0,27588. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi, yaitu $0,5380 > 0,27588$ yang berarti bahwa sebaran nilai *underpricing* saham (Y) dapat dinyatakan baik. Data tersebut bersifat homogen, tidak ada kesenjangan yang terlalu besar antara nilai terendah dan tertinggi variabel *underpricing* saham (Y) selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		70 ^c
Exponential parameter. ^{a,b}	Mean	.1526018
Most Extreme Differences	Absolute	.215
	Positive	.171
	Negative	-.215
Kolmogorov-Smirnov Z		1.345
Asymp. Sig. (2-tailed)		.054

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *asympt.sig* sebesar 0,054 ($0,054 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients ^a	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	UDW (X1)	.930	1.075
	AUD (X2)	.920	1.087
	ROE (X3)	.971	1.030
	DER (X4)	.975	1.025

a. Dependent Variable: Underpricing Saham (Y)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *tolerance* untuk variabel reputasi *underwriter* sebesar 0,930 ($0,930 > 0,10$), reputasi auditor sebesar 0,920 ($0,920 > 0,10$), *return on equity* sebesar 0,971 ($0,971 > 0,10$) dan *debt to equity ratio* sebesar 0,975 ($0,975 > 0,10$). Sementara hasil pengujian diperoleh nilai VIF untuk variabel reputasi *underwriter* sebesar 1,075 ($1,075 < 10$), reputasi auditor sebesar 1,087 ($1,087 < 10$), *return on equity* sebesar 1,030 ($1,030 < 10$) dan *debt to equity ratio* sebesar 1,025 ($1,025 < 10$). sehingga dapat dinyatakan bahwa regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2.227 ^a

a. Predictors: (Constant), UDW (X₁), AUD (X₂), ROE (X₃), DER (X₄)

b. Dependent Variable: Underpricing Saham (Y)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *d* (*Durbin-Watson*) sebesar 2,227. Nilai *dL* dan *dU* dengan $\alpha = 5\%$ pada $N = 70$ dan $k = 4$, masing-masing sebesar 1,4943 dan 1,7351. Hasil tersebut memenuhi kriteria keputusan autokorelasi pada $dU < d < 4 - dU = 1,7351 < 2,227 < 2,2649$ menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi positif maupun negatif dalam model regresi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Heterosdastisitas

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.143	.029		5.017	.000
	UDW (X ₁)	-.034	.041	-.102	-.822	.414
	AUD (X ₂)	-.006	.060	-.012	-.096	.924
	ROE (X ₃)	.119	.109	.132	1.091	.279
	DER (X ₄)	.026	.015	.202	1.671	.100

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Pada Tabel 5 diatas diketahui nilai sig variable reputasi *underwriter* sebesar 0,414 ($0,414 > 0,05$), reputasi auditor sebesar 0,924 ($0,924 > 0,05$), *return on equity* sebesar 0,279 ($0,279 > 0,05$) dan *debt to equity ratio* sebesar 0,100 ($0,100 > 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tujuan dari dilakukannya analisis regresi linier berganda adalah untuk mengetahui besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk mempermudah perhitungan akan digunakan *software* SPSS versi 25.0, Adapun hasil pengujian diperoleh *output* sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a	
		Unstandardized Coefficients	
	Model	B	Std. Error
	(Constant)	0.516	0.044
	UDW (X ₁)	-0.139	0.064
1	AUD (X ₂)	-0.240	0.093
	ROE (X ₃)	0.416	0.170
	DER (X ₄)	0.049	0.024

a. Dependent Variable: Underpricing Saham (Y)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui model regresinya dari keempat variabel, yaitu:

$$Y = 0,516 - 0,139UDW - 0,240AUD + 0,416ROE + 0,049DER + \varepsilon$$

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi menunjukkan besar nilai pengaruh variabel independen yang terdiri dari variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity* dan *debt to equity ratio* terhadap variabel dependen yaitu *underpricing* saham. Hasil pengujian koefisien determinasi terlihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.547 ^a	.299	.256	.23794

a. Predictors: (Constant), DER (X4), UDW (X1), ROE (X3), AUD (X2)

b. Dependent Variable: Underpricing Saham (Y)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7 di atas diperoleh nilai koefisien determinasi (*R-Square*) sebesar 0,299. Hal ini menunjukkan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity* dan *debt to equity ratio* mampu mempengaruhi terhadap variabel dependen yaitu *underpricing* saham sebesar 29,9%, sedangkan 70,1% dipengaruhi oleh variabel bebas lain yang tidak dimasukkan pada penelitian ini.

Uji Hipotesis (Uji F)

Pengujian hipotesis dengan uji-F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Untuk mempermudah perhitungan digunakan *software* SPSS versi 25.0. adapun hasil pengujian menggunakan uji-F diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.572	4	.393	6.940	.000 ^b
	Residual	3.680	65	.057		
	Total	5.252	69			

a. Dependent Variable: Underpricing Saham (Y)

b. Predictors: (Constant), DER (X4), UDW (X1), ROE (X3), AUD (X2)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Karena nilai sig. lebih kecil dari taraf signifikan ($0,000 < 0,05$) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis diterima yang artinya secara simultan variabel. Variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap variabel *underpricing* saham. Sehingga hipotesis yang diajukan oleh peneliti yang menyebutkan “variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity* dan *debt to equity ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* saham” diterima dan terbukti kebenarannya.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis dengan uji-t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Untuk mempermudah perhitungan digunakan

software SPSS versi 25.0. adapun hasil pengujian menggunakan uji-t diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model		t	Sig.
	(Constant)	11.612	0.000
	UDW (X ₁)	-2.164	0.034
1	AUD (X ₂)	-2.577	0.012
	ROE (X ₃)	2.449	0.017
	DER (X ₄)	2.057	0.044

a. Dependent Variable: Underpricing Saham (Y)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Hipotesis pertama mengenai variabel reputasi *underwriter* (X₁) memiliki nilai t-hitung sebesar -2,164 dengan nilai signifikan sebesar 0,034. Karena nilai sig. lebih kecil dari taraf signifikan (0,034<0,05) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis diterima yang artinya secara parsial variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sehingga hipotesis yang diajukan oleh peneliti yang berbunyi "Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*" diterima dan terbukti kebenarannya.

Hipotesis kedua mengenai variabel reputasi auditor (X₂) memiliki nilai t-hitung sebesar -2,577 dengan nilai signifikan sebesar 0,012. Karena nilai sig. lebih kecil dari taraf signifikan (0,012<0,05) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis diterima yang artinya secara parsial variabel reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sehingga hipotesis yang diajukan oleh peneliti yang berbunyi "Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*" diterima dan terbukti kebenarannya.

Hipotesis ketiga mengenai variabel *return on equity* (X₃) memiliki nilai t-hitung sebesar 2,449 dengan nilai signifikan sebesar 0,017. Karena nilai sig. lebih kecil dari taraf signifikan (0,017<0,05) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis diterima yang artinya secara parsial variabel *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sehingga hipotesis yang diajukan oleh peneliti yang berbunyi "*Return on equity* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*" ditolak dan tidak terbukti kebenarannya.

Hipotesis keempat mengenai variabel *debt to equity ratio* (X₄) memiliki nilai t-hitung sebesar 2,057 dengan nilai signifikan sebesar 0,044. Karena nilai sig. lebih kecil dari taraf signifikan (0,044<0,05) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis diterima yang artinya secara parsial variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sehingga hipotesis yang diajukan oleh peneliti yang berbunyi "*Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*" diterima dan terbukti kebenarannya.

Pembahasan

Setelah dilakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah dibuat sebelumnya, maka untuk selanjutnya akan dilakukan pembahasan hasil pengujian yang sudah diperoleh. Adapun pembahasan hasil penelitian sebagai berikut:

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis variabel reputasi *underwriter* menggunakan uji-t diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,164 dengan nilai signifikan sebesar 0,034 (0,034<0,05). Dari hasil

tersebut maka dapat dinyatakan H_1 diterima yang artinya reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham memiliki arah negatif, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing* saham.

Pemilihan penjamin emisi (*underwriter*) yang memiliki reputasi tinggi merupakan suatu sinyal bahwa IPO perusahaan ditangani oleh pihak yang berkompeten. Arah negatif antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing* diyakini dengan dasar pemikiran bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi memiliki pengalaman, informasi serta pengetahuan akan kondisi pasar sehingga mampu mengambil keputusan dalam penetapan harga IPO dengan lebih tepat. Ada kecenderungan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* saham pun rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan Kuncoro dan Suryaputri (2019), dimana hasil pengujian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing

Hasil pengujian hipotesis variabel reputasi auditor menggunakan uji-t diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,577 dengan nilai signifikan sebesar 0,012 ($0,012 < 0,05$). Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan H_2 diterima yang artinya reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* saham memiliki arah negatif, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi auditor, maka semakin rendah tingkat *underpricing* saham.

Pemilihan auditor yang memiliki reputasi tinggi merupakan salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan yang akan melakukan IPO karena dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor untuk menanamkan modalnya. Banyaknya minat beli di harga batas atas akan memperbesar kemungkinan penetapan harga saham perdana pada level yang cukup tinggi, sehingga tingkat *underpricing* menjadi rendah. Arah negatif antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* diyakini dengan dasar pemikiran bahwa dengan menggunakan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi, maka reliabilitas pada laporan keuangan akan meningkat sehingga mengurangi ketidakpastian yang dapat menyesatkan pengguna laporan keuangan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh Lestari *et al.*, (2015), dimana hasil pengujian menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Return On Equity Terhadap Underpricing

Hasil pengujian hipotesis variabel ROE menggunakan uji-t diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,449 dengan nilai signifikan sebesar 0,017 ($0,017 < 0,05$). Hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Sedangkan hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham sehingga H_3 ditolak. Pengaruh ROE terhadap *underpricing* saham memiliki arah positif, hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai ROE, maka akan semakin tinggi pula *underpricing* saham.

Meningkatnya *underpricing* saham diduga karena ketidakpercayaan investor atas informasi laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Terdapat pandangan ada kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba dalam laporan keuangan pada periode sebelum perusahaan melakukan IPO. Manajemen laba dilakukan untuk memberi sinyal positif berupa informasi kinerja keuangan yang baik. Kecenderungan inilah yang menyebabkan informasi keuangan seperti ROE tidak direspon secara positif karena informasi tersebut dianggap tidak menggambarkan keadaan yang sebenarnya. Meskipun

beberapa investor menganggap bahwa ROE yang tinggi merupakan sinyal yang positif, namun bagi sebagian investor ROE yang tinggi yang disebabkan karena manajemen laba justru memberikan sinyal yang kurang baik dan implikasinya akan meningkatkan *underpricing* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan Pertiwi (2019), dimana hasil pengujian menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Underpricing*.

Hasil pengujian variabel DER menggunakan uji-t diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,057 dengan nilai signifikan sebesar 0,044 ($0,044 < 0,05$). Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan H_4 diterima yang artinya DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Pengaruh DER terhadap *underpricing* saham memiliki arah positif, Artinya semakin tinggi nilai DER, maka akan semakin tinggi pula *underpricing* saham.

Debt to Equity Ratio (DER) diukur dengan cara membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan jumlah ekuitas yang dimiliki, sehingga ketidakpastian perusahaan dan risiko di masa datang akan semakin tinggi pula. Ketidakpastian dan risiko yang tinggi membuat investor menginginkan harga perdana saham yang ditawarkan rendah sebagai kompensasi atas risiko yang diambilnya. Semakin rendah harga penawaran saat IPO tentu akan meningkatkan *underpricing* saham. Arah positif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan tingkat *underpricing*, diyakini dengan dasar pemikiran bahwa semakin tinggi DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh Saputra dan Suaryana (2016), dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dengan mengacu pada tujuan penelitian, hipotesis dan model analisa, maka kesimpulan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini disebabkan karena *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi memiliki pengalaman, informasi serta pengetahuan akan kondisi pasar sehingga mampu mengambil keputusan dalam penetapan harga IPO dengan lebih tepat. Ada kecenderungan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* saham pun rendah, (2) Reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini disebabkan karena penggunaan jasa auditor yang memiliki reputasi yang baik, maka reliabilitas pada laporan keuangan akan meningkat sehingga mengurangi ketidakpastian yang dapat menyesatkan pengguna laporan keuangan. Yang pada akhirnya akan mengurangi *underpricing* saham, (3) *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini disebabkan karena ketidakpercayaan investor atas informasi laporan keuangan yang disajikan perusahaan, Terdapat pandangan ada kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba dalam laporan keuangan pada periode sebelum perusahaan melakukan IPO. Kecenderungan inilah yang menyebabkan informasi keuangan seperti ROE tidak direspon secara positif karena informasi tersebut dianggap tidak menggambarkan keadaan yang sebenarnya dan pengaruhnya justru meningkatkan *underpricing*, (4) *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi DER mencerminkan resiko

perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Dengan demikian semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula *underpricing*.

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi investor yang ingin membeli saham pada pasar perdana hendaknya mempertimbangkan reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan DER karena terbukti dalam penelitian ini variabel tersebut mampu mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini harus dipertimbangkan agar investor dapat terhindar dari kerugian akibat jatuhnya harga pada pasar sekunder. (2) Bagi emiten dan *underwriter* yang akan melakukan IPO hendaknya juga mempertimbangkan reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan DER karena terbukti dalam penelitian ini variabel tersebut mampu mempengaruhi tingkat *underpricing*. Sehingga dalam penentuan harga perdana tercipta kondisi *fair price* yang saling menguntungkan. (3) Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan pengukuran lebih baik dalam mengukur variabel seperti reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Dan juga melakukan penelitian faktor-faktor lain yang memberikan pengaruh lebih besar terhadap *underpricing*. Dapat menggunakan variabel-variabel makro ekonomi seperti inflasi, *return* IHSG dan tingkat suku bunga yang mempengaruhi kondisi pasar saham pada saat IPO dilakukan. Serta menggunakan periode penelitian dengan rentang waktu yang lebih panjang untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- ButarButar, N. L. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2008-2010. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Gardika, D. dan Y. Isbanah. 2020. Pengaruh Corporate Governance, Variabel Keuangan, dan Non Keuangan Terhadap Underpricing pada Perusahaan yang IPO Tahun 2014-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen* 8(1).
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Imawati dan I. M. Adnyana. 2017. Pengaruh Faktor-Faktor Mikro dan Makroekonomi Terhadap Tingkat Underpricing pada Saat Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Ilmu Manajemen*. 13(2).
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Kuncoro, H. B. dan R. V. Suryaputri. 2019. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Akuntansi Trisakti* 6(2):2339-0832.
- Kristiantari, I. D. A. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. 2(2):785-811.
- Lestari, A. H., R. R. Hidayat., dan S. Sulasmiyati. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 25(1).
- Lestari, F. A. dan S. Sulasmiyati. 2017. Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Underpricing. *Jurnal Administrasi Bisnis* 46(2).
- Pertiwi, K. B. 2019. Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Price Earning Ratio (PER), Return On Equity (ROE), dan Financial Leverage Terhadap Tingkat Underpricing pada Perusahaan Yang IPO di BEI Tahun 2016-2018. *Skripsi*. STIE Malang Kucecwara. Malang.

- Retnowati, E. 2013. Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal (AJJ)* 2(2):2252-6765.
- Saputra, A. C. dan I. G. N. Suaryana. 2016. Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets dan Financial Leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15(2): 1201-1227.
- Wicaksono, A. Z. 2012. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Fenomena Underpricing Saham Perdana pada Saat Initial Public Offering. *Skripsi*. Universitas Indonesia. Jakarta.
- Yolana, C. dan D. Martani. 2005. Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, 538-553.