

PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER, REPUTASI AUDITOR, LEVERAGE, PROFITABILITAS LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIFE STAGE PERUSAHAAN TERHADAP UNDERPRICING SAHAM PADA IPO DI BEI

Reza Widhar Pahlevi¹

¹, Universitas Amikom Yogyakarta,
rezawp@amikom.ac.id

Retno Kurnianingsih²

², Universitas Cokroaminoto Yogyakarta
retnokurnianing84@gmail.com

Dian Retnaningdiah³

³Universitas 'Aisyiyah Yogyakarta
dianretnaningdiah@unisayogya.ac.id

Abstract

In Indonesia Stock Exchange, there is often an initial price of the shares offered is lower than the price on the first day of secondary market that called underpricing. This empirical study aimed to examine the effect of Underwriter Reputation, Auditors Reputation, Leverage, Profitability, Liquidity, firm size, and life stage of the firm on stock underpricing of initial public offering on the Indonesia Stock Exchange. Which methode used in these research is non probablity with purposive sampling. The population in this study is a company listed on the Indonesia Stock Exchange, with the periods of sampling is the year 2020 to 2023, obtained as many samples 57 emiten (companies) out of a population of 57 emiten. These research was conducted with using multiple linear regression analtysis with a significant level 5%.

The results show the variables Underwriter Reputation and Auditor Reputation have no significant effect on underpricing. Leverage variable positive and significant effect on the Underpricing. While variable profitability, Liquidity, firm Size, and life stage of the firm significantly and negatively related to the underpricing IPO shares on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Life Stage Perusahaan Underpricing Saham, IPO, Bursa Efek Indonesia

A. PENDAHULUAN

Sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar perdana sering disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan penerbit (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran. Menentukan harga saham pada saat IPO bukan suatu hal yang mudah (Mezhoud & Boubaker, 2011). Menurutnya, diantara penyebab kesulitannya adalah penetapan harga penawaran awal, karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum melakukan penawaran umum perdana, saham perusahaan tersebut belum pernah diperdagangkan sehingga sulit untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Menurut (Pahlevi, 2014) bahwa informasi harga yang irrelevant dapat terjadi antara investor dan emiten dan penjamin emisi. Untuk meminimalisir *asimetri* informasi, perusahaan yang melakukan *go public* menerbitkan prospektus memuat berbagai informasi perusahaan terkait yaitu informasi rinci dan fakta material mengenai penawaran umum emiten berupa informasi keuangan dan non keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan

membantu investor untuk mengambil keputusan rasional mengenai risiko dan nilai sebenarnya dari saham yang ditawarkan emiten.

Hal-hal yang umumnya terjadi saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal adalah besarnya penutupan harga penawaran perdana. Jika harga IPO saham saat ini jauh lebih rendah dibandingkan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi *underpricing*. Tentunya, emiten menghendaki harga jual tinggi, karena dengan harga jual tinggi maka penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) juga tinggi. Disisi lain, emiten ingin meningkatkan asset pemilik atau perusahaan, menambah ekuiti, memperbaiki struktur modal dan mengurangi biaya modal dalam perusahaan. Sementara, tingginya harga akan mempengaruhi respon atau minat calon investor untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Lebih lanjut, (Puspaningsih & Mujib, 2011) menyatakan bahwa bila respon investor rendah tetapi harga terlalu tinggi, maka penawaran harga saham menjadi kurang menarik.

B. KAJIAN LITERATUR DAN TEORI

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Menurut (Widjaya & S, 2017), *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. Lebih lanjut, (Pahlevi, 2014) menyatakan bahwa *underwriter* menentukan harga IPO cenderung mengambil risiko paling kecil, dengan menetapkan harga IPO lebih rendah dibandingkan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Minimnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan penyebab terjadinya *underpricing*. Menurutnya, terdapat hubungan yang erat antara *underwriter* bagi emiten dengan tinggi rendahnya harga IPO yang akan dibeli investor tergantung kesepakatan antara *underwriter* dengan emiten. Penelitian (How et al., 2000), menjelaskan bahwa *underwriter* yang tidak memiliki reputasi harus sangat berhati-hati untuk menghindari risiko membeli saham yang tidak terjual. Oleh karena itu, mereka mematok harga lebih rendah dari harga saham perdana di pasar sekunder. Sedangkan bagi *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi kualitas jaminannya. Sementara (Beatty, 1989), (Setianingrum & Suwito, 2008) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun penelitian (Aini, 2013), (Yolana & Martani, 2005) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang dibangun adalah H1 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Laporan keuangan merupakan salah satu indikator dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Prasyarat yang harus dipenuhi perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangannya telah diaudit oleh Akuntan Publik. Oleh karenanya, emiten sangat memperhatikan pertimbangan dan opini yang dibuat oleh auditor guna memperoleh nilai yang baik atas laporan keuangan. Dengan demikian, Reputasi auditor sangat berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO. Menurut (Moizer, 1997), informasi yang terkandung dalam prospektus tergantung pada tingkat kepercayaan auditor yang melakukan pemeriksaan. Disisi lain, auditor yang berkualitas juga berpengaruh terhadap keberhasilan IPO yang menunjukkan adanya *underpricing* yang kecil. Hasil penelitian (Beatty, 1989) dan (Aini, 2013) bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun penelitian (Daljono, 2000), (Pahlevi, 2014) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang dibangun adalah H2 : Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Leverage keuangan merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi hendaknya tidak hanya melihat

kecenderungan harga saham saja namun performa perusahaan juga dapat menjadi dasar penilaian. Menurut (Pahlevi, 2014) bahwa *Leverage* keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya dengan modal yang dimilikinya. Risiko perusahaan dapat dilihat dengan *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan yang tinggi meningkatkan ketidakpastian dan menurunkan minat investor. Sebagaimana (Kim et al., 2001) bahwa secara teoritis *leverage* keuangan suatu perusahaan menunjukkan risiko dan ketidakpastian. Besarnya *leverage* keuangan perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko keuangan atau risiko kegagalan perusahaan membayar kembali pinjamannya sehingga mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Leverage* keuangan yang tinggi akan mengakibatkan penentuan harga saham cenderung *underpriced* karena tingginya ketidakpastian sehingga mempengaruhi *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Hasil Penelitian (Setianingrum & Suwito, 2008) menyatakan bahwa semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin besar. Sementara (Ghozali & Mansur, 2002) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Namun (Witjaksono, 2012) menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang dibangun adalah H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Underpricing

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Tingkat Profitabilitas merupakan informasi mengenai tingkat keuntungan yang dicapai serta informasi mengenai efektivitas operasional perusahaan. Pencapaian kinerja suatu perusahaan biasanya diukur dengan tingkat keuntungan. Penilaian profitabilitas memegang peranan penting dalam pencapaian bisnis perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Informasi mengenai profitabilitas perusahaan dijadikan pertimbangan oleh salah satu investor sebagai bahan pertimbangan pembelian saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan, hal ini akan menarik minat investor untuk membeli saham. Salah satu indikator untuk mengukur profitabilitas dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA). Kegunaan variabel ROA adalah sebagai alat ukur profitabilitas perusahaan yang akan dinikmati oleh seluruh penyandang dana baik investor maupun kreditor. Menurut (Puspaningsih & Mujib, 2011), ROA merupakan representasi efektivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Penelitian (Loo & Yi, 1999), (Ghozali & Mansur, 2002), (Yasa, 2008) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berbeda dengan (Mukhlis, 2012), (Setianingrum & Suwito, 2008) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang dibangun adalah H4 : *Profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Underpricing

Konsep likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun. Salah satu dimensi likuiditas adalah *Current Ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek. Rasio lancar yang tinggi pada suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya. Akibatnya risiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Menurut (Sujadi, 2006) nilai *current ratio* yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*, akibatnya *return* yang akan diterima investor juga semakin kecil. Sementara (Li & Melancon, 2005) menyatakan bahwa semakin besar rasio lancar maka akan semakin kecil imbal hasil awal. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang dibangun adalah H5 : *Likuiditas* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) terhadap underpricing

Ukuran perusahaan digambarkan dengan total aset. yang dapat dilihat dari segi bidang usaha yang dijalankan. Sedangkan penentuan besar kecilnya usaha dapat ditentukan berdasarkan total penjualan terhadap total aset, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset. Investor mempunyai kecenderungan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempunyai skala lebih tinggi karena ketidakpastian terhadap perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya perusahaan. Ketika investor membaca prospektus, menganalisis ukuran perusahaan melalui *benchmark* menggunakan total aset akan memberikan penilaian terhadap total aset yang dapat digunakan untuk meningkatkan pendapatan emiten dan mampu memenuhi kewajibannya, kemudian risiko ketidakpastian di masa depan dapat diminimalisir dan dapat mengurangi tingkat keraguan investor dalam melakukan investasinya. Dengan banyaknya informasi yang diperoleh maka akan mudah menarik investor dibandingkan dengan usaha skala kecil. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham, maka harga di pasar sekunder akan terdongkrak karena semakin banyaknya permintaan yang mengakibatkan tingginya tingkat *underpricing* (Sujadi, 2006). Hasil penelitian (Yolana & Martani, 2005),(Baskoro & Moin, 2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun (Aini, 2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang dibangun adalah H6 : *Ukuran Perusahaan* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Tahapan Kehidupan (*Life Stage*) terhadap *Underpricing*

Tahapan Kehidupan (*Life Stage*) merupakan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk bertahan. Berdirinya perusahaan dalam jangka waktu yang lama dapat dijadikan indikasi bahwa perusahaan tersebut mempunyai banyak pengalaman dan kemampuan untuk bertahan. Investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang sudah lama berdiri jika perusahaan tersebut masih baru. Kepercayaan investor akan menimbulkan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan emiten. Perusahaan yang sudah lama berdiri mempunyai lebih banyak pengalaman terkait bidang usahanya dibandingkan dengan perusahaan pemula. Namun perusahaan yang sudah lama berdiri cenderung memiliki birokrasi yang kompleks dan kurangnya fleksibilitas dalam pengambilan keputusan (Beatty, 1989). Perusahaan yang sudah lama berdiri mempunyai pengalaman lebih banyak dan lebih baik dalam mengeksploitasi pasar dibandingkan perusahaan baru. Diharapkan perusahaan lama yang lebih berpengalaman mampu mengurangi asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian di masa depan (Sharma & Seraphim, 2010). Hasil penelitian (Beatty, 1989) menunjukkan bahwa tahap kehidupan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun (Puspaningsih & Mujib, 2011) menunjukkan bahwa *life stage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang dibangun adalah H5 : *Life Stage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

C. METODE PENELITIAN

Desain penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, melalui pengujian hipotesis dan analisa data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023, data adalah semua jenis industri, perusahaan terdaftar dan aktif di pasar sekunder yang melakukan IPO hingga tahun 2023 berjumlah 57 emiten. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive Sampling* yang mempunyai kriteria sebagai berikut: 1). Perusahaan melakukan IPO antara tahun 2020-2023 dan menyajikan laporan keuangan periode 2020-2023 yaitu tahun 2020 ada 22 perusahaan, tahun 2021 ada 14 perusahaan, tahun 2022 ada 13 perusahaan dan tahun 2023 ada 8 perusahaan. 2) Perusahaan sedang mengalami *underpricing*. Dari data tersebut perusahaan tidak mengalami fenomena *underpricing* yaitu tahun 2020 ada 2 perusahaan, tahun 2021 tidak ada, tahun 2022 ada 4 perusahaan dan tahun 2023 tidak ada, 3). Perusahaan mempunyai data yang lengkap terkait dengan variabel yang digunakan yaitu tahun 2020 ada 20 perusahaan, tahun 2021 ada 14 perusahaan, tahun 2022 ada 9 perusahaan dan tahun 2023 ada 8 perusahaan. Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel penelitian ini berjumlah 51 emiten. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan beberapa variabel

independen terhadap variabel dependen digunakan model regresi linier berganda yang dirumuskan sebagai berikut: $IR = a + b_1 UNR + b_2 AUR + b_3 LV + b_4 PROF + b_5 LQ + b_6 SIZE + b_7 LST$

Definisi Operasional:

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: Dependen variabel adalah *underpricing*. Menurut (Aini, 2013) yang dimaksud *Underpricing* adalah harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga pasar saham penawaran perdananya.

Tingkat *underpricing* dihitung dengan mencari *initial return* dari emiten yang melakukan IPO yaitu selisih antara harga pasar sekunder dengan IPO dibagi harga IPO. Perusahaan yang mengalami *underpricing* dan melakukan IPO pada tahun 2020-2023. Skala data menggunakan skala rasio dan besaran dinyatakan dalam prosentase. Menurut (Jogiyanto, 2013)

$$\text{Initial Return (IR)} = \frac{\text{Harga Saham Pasar Sekunder} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga Penawaran saham perdana (IP)}} \times 100\%$$

Independen Variabel meliputi:

Variabel *underwriter reputation* (reputasi underwiter). Diukur dengan skala ordinal menggunakan variabel dummy dengan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak termasuk dalam kriteria *The Big Ten* dan nilai 1 untuk *underwriter* yang termasuk dalam kriteria *The Big Ten*. Pengukuran ini juga digunakan oleh (Kristiantari, 2012), bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi terdapat dalam jajaran Top 5, sedangkan untuk *underwriter* yang tidak terdapat dalam jajaran Top 5 *underwriter* dikelompokkan sebagai *underwriter* bereputasi rendah. Auditor Reputation (Reputasi Auditor).

Menurut (Aini, 2013), diukur dengan skala ordinal menggunakan variabel dummy bernilai 1 jika memakai jasa auditor yang masuk dalam kriteria “*big four*” pada setiap tahunnya dan apabila emiten tidak memakai jasa auditor yang tidak masuk dalam “*big four*” pada setiap tahunnya diberi nilai 0.

Financial Leverage mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya, menggunakan skala rasio, dengan dimensi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan total utang dengan total ekuitas.

Profitabilitas mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan, menggunakan skala rasio dengan dimensi *Return on Asset* (ROA). Menggunakan skala rasio, dengan dimensi ROA yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva di tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana.

Likuiditas merupakan tingkat efektivitas atau kemudahan suatu aset untuk dapat menjadi uang tanpa mempengaruhi hasil pasarnya menggunakan skala rasio dengan dimensi

Size Firm (Ukuran Perusahaan) menurut (Aini, 2013) ukuran perusahaan merupakan nilai besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimiliki, menggunakan tolak ukur dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang melakukan IPO pada periode pengamatan tahun 2020-2023. Ukuran Perusahaan diprosikan dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan listing yang terdapat pada prospektus. Satuan data menggunakan rupiah dengan skala rasio. Menurut (Jogiyanto, 2000:254) Jukuran perusahaan diukur dengan rumus = Ln (Total Aset)

Life Stage (Tahapan kehidupan) yaitu umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dalam perekonomian. Menurut (Pahlevi, 2014), dihitung dalam skala tahun dan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan ketika perusahaan tersebut melakukan IPO. Informasi dapat diperoleh dari catatan laporan keuangan dengan formula = Tahun IPO-Tahun Perusahaan didirikan

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang diperoleh diolah dengan menggunakan SPSS dan hasil perhitungan regresi linier berganda disajikan pada tabel berikut:

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3.319	.440		7.550	.000
RUN	.025	.118	.015	.215	.830
RA	.087	.123	.050	.705	.481
LV	.030	.009	.214	3.245	.001
PROF	-2.110	.808	-.178	-2.611	.010
LQ	-.058	.018	-.218	-3.308	.001
SIZE	-.177	.032	-.389	-5.472	.000
AGE	-.012	.005	-.182	-2.688	.008

a. Dependent Variable: IR

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel terhadap underpricing saham IPO di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* dikarenakan penggunaan *underwriter* yang memiliki reputasi baik oleh emiten tidak memberikan sinyal bagi investor untuk memperkirakan nilai yang pantas (benar) bagi perusahaan yang melakukan IPO. Reputasi *underwriter* memberikan sinyal bagi pasar untuk menilai baik buruknya kualitas emiten. Reputasi *underwriter* yang baik merupakan sinyal positif bagi investor dalam menilai saham-saham yang berkualitas baik. Namun menurut (Aini, 2013) ada 2 (dua) syarat agar sinyal positif menjadi efektif, yaitu sinyal harus sampai ke calon investor dan dipersepsikan baik dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan berkualitas rendah. Sedangkan penggunaan *underwriter* yang memiliki reputasi baik relatif mudah ditiru oleh seluruh emiten, sehingga investor tidak dapat membedakan emiten yang berkualitas baik dan buruk hanya dengan melihat *underwriter* yang menjaminkan saham IPO. Reputasi *underwriter* tidak terbukti mempengaruhi underpricing dapat disebabkan oleh perbedaan sampling, perbedaan pemeringkatan reputasi *underwriter* dilakukan mengingat setiap peneliti di Indonesia belum ada lembaga resmi yang menilai database perusahaan harus mengatasi efek yang memuaskan *underwriter* secara berkala (Yolana & Martani, 2005). Hasil penelitian ini sejalan dengan (Aini, 2013),(Yolana & Martani, 2005) bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (*Initial Return*). Namun tidak sejalan dengan penelitian (Beatty, 1989), (Setianingrum & Suwito, 2008) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing

Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Tidak berpengaruhnya reputasi auditor terhadap *underpricing* disebabkan investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai suatu emiten IPO. Runtuhnya citra publik terhadap akuntan akibat kasus Enron yang melibatkan firma Arthur Andersen

nampaknya membuat kepercayaan masyarakat (dalam hal ini investor) terhadap objektivitas dan independensi akuntan publik yang mempunyai reputasi tinggi bahkan semakin berkurang (Kristiantari, 2012). Hasil penelitian ini sejalan dengan (Daljono, 2000) bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan (Beatty, 1989), (Aini, 2013) bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Financial Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Menurut (Kim et al., 2001), secara teoritis, *leverage* keuangan suatu perusahaan menunjukkan risiko dan ketidakpastian. Besarnya *leverage* keuangan perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko keuangan atau risiko kegagalan perusahaan dalam membayar kembali pinjamannya sehingga mempengaruhi penentuan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Leverage* keuangan yang tinggi akan mengakibatkan penentuan harga saham cenderung *underpriced* karena tingginya ketidakpastian akan mempengaruhi return yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu, semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin besar (Setianingrum & Suwito, 2008). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Setianingrum & Suwito, 2008), (Ghozali & Mansur, 2002) bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian (Witjaksono, 2012) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Underpricing*

Penelitian ini menggunakan Return on Assets (ROA) sebagai proksi pengukuran profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan ditunjukkan dengan tingginya profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian sehingga menurunkan tingkat *underpricing* IPO (Loo & Yi, 1999). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Loo & Yi, 1999), (Ghozali & Mansur, 2002) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian (Mukhlis, 2012), (Setianingrum & Suwito, 2008) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *underpricing*

Current Ratio berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi rasio lancar suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Tingginya nilai *current ratio* suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*, akibatnya return yang akan diterima investor juga semakin kecil (Sujadi, 2006). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Li & Melancon, 2005), (Sujadi, 2006) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Besar kecilnya perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan oleh rata-rata total aset. Ketika investor membaca prospektus, menganalisis ukuran perusahaan melalui benchmark menggunakan total aset akan memberikan penilaian terhadap total aset yang dapat digunakan untuk meningkatkan pendapatan emiten dan mampu memenuhi kewajibannya, kemudian risiko ketidakpastian di masa depan. dapat diminimalisir sehingga dapat mengurangi tingkat keraguan investor dalam melakukan investasinya. Dengan banyaknya informasi yang diperoleh maka akan mudah menarik investor dibandingkan dengan usaha skala kecil (Pahlevi, 2014). Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham, maka harga di pasar sekunder akan terdongkrak karena semakin banyaknya permintaan yang mengakibatkan tingginya tingkat *underpricing* (Sujadi, 2006). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan terbukti mendukung teori ketidakpastian nilai perusahaan yaitu ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan akan membuat investor ragu untuk menginvestasikan uangnya pada saham. Ketika investor membaca prospektus, menganalisis skala perusahaan atau total aset dan menilai total

aset yang dapat digunakan untuk meningkatkan pendapatan emiten dan mampu menutupi kewajibannya, maka risiko ketidakpastian di masa depan dapat diminimalkan (Yolana & Martani, 2005). Hasil penelitian ini sejalan dengan (Yolana & Martani, 2005), (Baskoro & Moin, 2011), (Kristiantari, 2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan (Aini, 2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

Tahap kehidupan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Tahap kehidupan merupakan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk bertahan. Usia perusahaan yang sudah lama dapat dijadikan indikasi bahwa perusahaan tersebut mempunyai banyak pengalaman dan kemampuan untuk bertahan. Perusahaan yang sudah lama berdiri mempunyai lebih banyak pengalaman terkait dengan bidang usaha yang dilakukan dibandingkan dengan perusahaan yang baru (Beatty, 1989). Perusahaan yang sudah lama berdiri mempunyai pengalaman lebih banyak dan lebih baik dalam mengeksploitasi pasar dibandingkan perusahaan baru. Diharapkan perusahaan lama yang lebih berpengalaman mampu mengurangi asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian di masa depan (Sharma & Seraphim, 2010). Hasil penelitian ini sejalan dengan (Beatty, 1989) (Arifin Sabeni, 2002) bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian (Puspaningsih & Mujib, 2011) yang menyatakan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan variabel *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, dan variabel *profitabilitas*, *likuiditas*, ukuran perusahaan, dan *life stage* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia.

Adapun saran-saran atas penelitian yang telah dilakukan sebagai berikut: Investor hendaknya mempertimbangkan informasi-informasi yang terdapat dalam prospektus khususnya mengenai informasi keuangan perusahaan seperti informasi Leverage, profitabilitas (ROA), dan Likuiditas perusahaan. berdasarkan hasil penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* terhadap saham IPO.

Penelitian ini belum dapat memberikan dukungan terhadap hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh reputasi *underwriter* dan *underpricing* terhadap reputasi auditor. Untuk penelitian selanjutnya disarankan mencari pemeringkatan *underwriter* yang bereputasi dan pemeringkatan reputasi auditor dengan kriteria yang lebih obyektif.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Aini, S. N. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1).
- Arifin Sabeni, R. (2002). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000). *Simposium Nasional Akuntansi*, V.
- Baskoro, & Moin. (2011). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Di Pasar Modal Indonesia. Telaah Bisnis* (Vol. 12, Issue 1).
- Beatty. (1989). Randolph P.1989 , Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings. *Accounting Review*. Vol.LXIV, LXIV.
- Daljono. (2000). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. In *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III*.
- Ghozali, & Mansur. (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 4(1).
- How, Yeo, Kim, K., A., & Shin, H. S. (2000). The pricing of underwriting services in the

- Australian capital market. *Pasific- Basin Finance Journal*, 8. <http://www.ssrn.com>.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta:BPFE.
- Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.
- Kim, K., A., & Shin, H. S. (2001). *The Underpricing of Seasoned Equity Offerings: 1983-1998*. <http://www.ssrn.com>.
- Kristiantari, A. I. D. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(2), 3–109.
- Li, Z., & Melancon. (2005). Underpricing, Share Retention and the IPO Aftermarket Liquidity. *International Journal of Managerial Finance*, 1(2).
- Loo, L., & Yi. (1999). Profitability and Volatility of IPO Firms and Underwriter Reputation. *International Journal Of Business*, 4(2).
- Mezhoud, M., & Boubaker, A. (2011). Determinants of the Components of IPO Initial Returns: Paris Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), 190. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v1i1.986>
- Moizer, P. (1997). Auditor Reputation : The International Empirical Evidence. *International Journal of Auditing*, 1(1).
- Mukhlis, M. Z. (2012). Pengaruh Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Ekonomi Muda Kreatif*, 1(1).
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232.
- Puspaningsih, & Mujib. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Aplikasi Bisnis*, 10(9).
- Setianingrum, & Suwito. (2008). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta” (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan Listing di BEJ tahun 2001-2004. *Fokus Manajerial*, 6(1).
- Sharma, & Seraphim. (2010). The Relationship between IPO Underpricing Phenomenon & the Underwriter’s Reputation. *The Romanian Economic Journal*, Vo. 38.
- Sujadi, S. (2006). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Benefit*, 10(1).
- Widjaya, K., & S, T. (2017). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014*.
- Witjaksono, L. (2012). Analisis Faktor-Faktor Keuangan yang mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2010. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1.Januari).
- Yasa, G. W. (2008). Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 3.
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994 – 2001. *Simposium Nasional Akuntansi VII Solo*, 15, 16.