



PENGARUH VARIABEL KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT IPO DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE 2021-2023)

Paris Pebrian Sirait
Agung Juliarto¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

The phenomenon of underpricing remains a dominant characteristic in Initial Public Offerings (IPOs) in the Indonesian capital market. Underpricing occurs when the offering price in the primary market is lower than the closing price on the first trading day in the secondary market. While this condition benefits short-term investors, it may disadvantage issuers due to suboptimal capital raised. This study aims to examine the influence of financial and non-financial factors on the level of IPO underpricing on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. The independent variables include Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), firm size, and auditor reputation, with underpricing as the dependent variable. This research employs a quantitative approach using multiple linear regression analysis on non-financial companies that conducted IPOs during the observation period. The results indicate that ROA, DER, firm size, and auditor reputation simultaneously affect the level of underpricing. Partially, ROA and firm size have a negative effect on underpricing, DER has a positive effect, while auditor reputation shows a negative but not consistently significant effect. These findings suggest that both financial fundamentals and non-financial signals play an important role in determining IPO pricing in the Indonesian capital market.

Keywords: *underpricing, initial public offerings, financial, non-financial*

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal Indonesia ditandai dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) sebagai alternatif pendanaan eksternal. IPO memungkinkan perusahaan memperoleh dana dalam jumlah besar sekaligus (Didier *et al.*, 2021), namun proses penentuan harga saham perdana sering kali menghadapi ketidakpastian akibat asimetri informasi antara emiten, penjamin emisi, dan investor. Salah satu konsekuensi dari kondisi tersebut adalah terjadinya underpricing, yaitu selisih positif antara harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan dengan harga penawaran di pasar perdana (Reese *et al.*, 1998).

Fenomena underpricing di Indonesia masih tergolong tinggi, khususnya pada periode 2021–2023, meskipun pasar modal berada pada fase pemulihan pasca pandemi COVID-19. Tingginya tingkat underpricing menunjukkan bahwa mekanisme penilaian saham perdana belum sepenuhnya mencerminkan nilai fundamental perusahaan. Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait faktor-faktor yang memengaruhi underpricing, baik dari sisi keuangan maupun non-keuangan (Yolana & Martani, 2005; Yasa, 2008; Retnowati, 2013; Indria & Daljono, 2014; Pahlevi, 2014; Firmanah & Muharam, 2015; Kartika & Putra, 2017).

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), ukuran perusahaan, dan reputasi auditor terhadap tingkat underpricing saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Informasi yang disampaikan perusahaan pada saat penawaran umum perdana (*Initial Public Offering / IPO*) merupakan sinyal penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Spence, 1973). Informasi tersebut mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan menilai perusahaan memiliki kualitas yang baik apabila informasi yang disajikan menunjukkan kinerja keuangan yang sehat dan tingkat risiko yang rendah. Penilaian tersebut akan memengaruhi minat investor terhadap saham perdana yang ditawarkan, sehingga berpengaruh terhadap harga saham di pasar sekunder dan potensi terjadinya *underpricing* (Ritter & Ritter, 1998).

Fenomena *underpricing* pada saat IPO dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signaling theory*), di mana perusahaan menggunakan informasi keuangan dan non-keuangan sebagai alat untuk menyampaikan kualitasnya kepada investor (Spence, 1973). Perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung memberikan sinyal positif melalui tingkat profitabilitas yang tinggi, struktur pendanaan yang sehat, ukuran perusahaan yang besar, serta penggunaan auditor bereputasi. Sinyal-sinyal tersebut diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan investor (Akerlof, 1970).

Return on Assets (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Damodaran, 2007). ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi dan kinerja operasional yang baik, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan tingkat ketidakpastian. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang lebih rendah. Sebaliknya, *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan tingkat leverage dan risiko keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2019). DER yang tinggi dipersepsikan sebagai risiko yang lebih besar, sehingga investor cenderung meminta kompensasi berupa *underpricing* yang lebih tinggi.

Selain faktor keuangan, ukuran perusahaan juga menjadi sinyal bagi investor. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki stabilitas usaha dan tingkat transparansi informasi yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil, sehingga dapat menurunkan asimetri informasi dan risiko investasi (Yolana & Martani, 2005). Di sisi lain, reputasi auditor berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang meningkatkan kredibilitas laporan keuangan (Haskins, 1987). Penggunaan auditor bereputasi tinggi memberikan keyakinan kepada investor bahwa informasi keuangan yang disajikan dapat dipercaya, sehingga berpotensi menekan tingkat *underpricing* saham IPO (Beatty & Ritter, 1986).

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *underpricing* saham pada saat IPO tidak hanya dipengaruhi oleh faktor pasar, tetapi juga oleh kombinasi sinyal keuangan dan non-keuangan yang mencerminkan kualitas serta risiko perusahaan di mata investor.

Pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap Underpricing

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki (Damodaran, 2007). ROA yang tinggi mencerminkan kinerja operasional perusahaan yang baik dan efisiensi dalam penggunaan aset. Informasi mengenai tingkat profitabilitas ini menjadi salah satu sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Spence, 1973). Perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi akan dinilai memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan yang stabil, sehingga tingkat

ketidakpastian dan risiko yang dipersepsikan investor menjadi lebih rendah. Kondisi ini mendorong investor untuk bersedia membeli saham perdana pada harga yang lebih tinggi, sehingga potensi terjadinya *underpricing* menjadi lebih kecil. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap *underpricing* (Pahlevi, 2014). Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Return on Assets berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Underpricing

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio leverage yang menggambarkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan (Brigham & Houston, 2019). DER mencerminkan struktur pendanaan perusahaan serta tingkat risiko keuangan yang ditanggung. Perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi menunjukkan ketergantungan yang besar terhadap pendanaan utang, sehingga memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi. Tingkat leverage yang tinggi akan dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor karena meningkatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan di masa depan (Akerlof, 1970). Untuk mengkompensasi risiko tersebut, investor cenderung menuntut tingkat *underpricing* yang lebih tinggi pada saat IPO (Ritter & Ritter, 1998). Dengan demikian, semakin tinggi DER perusahaan, maka semakin besar tingkat *underpricing* yang terjadi. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut

H2: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya skala operasi perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan total aset (Brigham & Houston, 2019). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki tingkat transparansi informasi yang lebih tinggi, pengalaman usaha yang lebih panjang, serta stabilitas kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Informasi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor karena dapat mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian mengenai prospek perusahaan (Spence, 1973). Investor akan lebih percaya terhadap perusahaan berukuran besar dan bersedia membeli sahamnya dengan tingkat risiko yang lebih rendah, sehingga dapat menekan tingkat *underpricing* pada saat IPO (Yolana & Martani, 2005). Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing

Reputasi auditor merupakan faktor non-keuangan yang berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan (Haskins, 1987). Perusahaan yang menggunakan auditor bereputasi tinggi, khususnya Kantor Akuntan Publik (KAP) Big Four, dipersepsikan memiliki laporan keuangan yang lebih andal dan kredibel. Penggunaan auditor bereputasi tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa informasi keuangan perusahaan telah melalui proses audit yang ketat dan dapat dipercaya (Spence, 1973). Kondisi ini dapat mengurangi asimetri informasi dan risiko yang dirasakan investor, sehingga menurunkan tingkat *underpricing* saham pada saat IPO (Beatty & Ritter, 1986). Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan analisis regresi linier berganda. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria tertentu, antara lain perusahaan memiliki data prospektus dan laporan keuangan yang lengkap serta mengalami underpricing pada hari pertama perdagangan (Ghozali, 2016).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah underpricing yang diukur menggunakan initial return, yaitu selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan dan harga penawaran perdana, dibagi dengan harga penawaran perdana. Variabel independen meliputi Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset, serta reputasi auditor yang diproksikan dengan penggunaan Kantor Akuntan Publik (KAP) Big Four (Ritter & Ritter, 1998). Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik (Ghozali, 2016).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering / IPO*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 sampai dengan 2023. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel antara lain perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian, memiliki data harga saham dan laporan keuangan yang lengkap, serta tidak berasal dari sektor keuangan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sejumlah perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 SIZE + \beta_4 AUD + e$$

Keterangan:

Y	: Underpricing
ROA	: Return on Assets
DER	: Debt to Equity Ratio
SIZE	: Ukuran Perusahaan
AUD	: Reputasi Auditor
α	: Konstanta
β	: Koefisien regresi
e	: Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering / IPO*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2021–



2023. Berdasarkan data BEI, terdapat sebanyak 196 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut, di mana 136 perusahaan mengalami penetapan harga saham perdana yang lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada hari pertama perdagangan sehingga dikategorikan mengalami *underpricing*. Dari jumlah tersebut, 21 perusahaan dikeluarkan karena tidak memenuhi kriteria penelitian dan 22 perusahaan dikeluarkan karena termasuk data ekstrem (*outlier*). Dengan demikian, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 93 perusahaan, yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*.

Tabel 1 Kriteria Penentuan Sampel

No.	Kategori	Jumlah
1	Perusahaan yang <i>go public</i> pada tahun 2021–2023	196
2	Perusahaan yang mengalami penetapan harga yang terlalu rendah	136
3	Data dari perusahaan tidak memenuhi syarat	(21)
4	Data Ektrim	(22)
Jumlah		93

Sumber: Web Resmi Bursa Efek Indonesia

Analisis Deskriptif

Berdasarkan data sampel perusahaan yang diperoleh selama periode tahun 2021 hingga 2023, diperoleh gambaran mengenai karakteristik variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif variabel *underpricing* (UP), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan (SIZE), dan reputasi auditor (AUD) disajikan pada Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	UNDP	ROA	DER	LOG_SIZE	AUD	IND	MOWN
Mean	21.14791	11.55645	87.45553	26.14916	0.150538	0.419355	0.799644
Median	24.48133	8.250718	70.97109	25.96879	0.000000	0.000000	0.800000
Maximum	35.00000	47.97034	275.7658	31.25705	1.000000	1.000000	0.960000
Minimum	1.000000	0.307577	1.304705	20.47341	0.000000	0.000000	0.599700
Std. Dev.	12.28036	10.54975	66.81785	1.857479	0.359536	0.496128	0.064726
Skewness	-0.137788	1.460175	1.050415	0.211540	1.954501	0.326860	-0.213158
Kurtosis	1.409955	4.768618	3.455924	3.732410	4.820072	1.106838	3.518033

Sumber: Data setelah diolah Eviews 13

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.2 tersebut dapat dilihat bahwa selama periode tahun 2021–2023 tingkat *underpricing* (UNDP) pada perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 21,15%. Nilai *underpricing* tertinggi mencapai 35,00%, sedangkan nilai terendah sebesar 1,00%. Nilai standar deviasi sebesar 12,28 menunjukkan adanya variasi tingkat *underpricing* yang cukup tinggi antarperusahaan sampel selama periode penelitian.

Variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 11,56%, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Nilai ROA tertinggi tercatat sebesar 47,97%, sedangkan nilai terendah sebesar 0,31%. Standar deviasi ROA sebesar 10,55 mengindikasikan adanya perbedaan tingkat profitabilitas yang cukup signifikan antarperusahaan.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 87,46%, yang menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan sampel relatif didominasi oleh utang. Nilai DER tertinggi mencapai 275,77%, sedangkan nilai terendah sebesar 1,30%. Standar deviasi DER sebesar 66,82 menunjukkan tingkat variasi leverage yang cukup besar di antara perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset (LOG_SIZE) memiliki nilai rata-rata sebesar 26,15. Nilai maksimum LOG_SIZE tercatat sebesar 31,26, sedangkan nilai minimum sebesar 20,47. Standar deviasi sebesar 1,86 menunjukkan bahwa perbedaan ukuran perusahaan antar sampel relatif tidak terlalu besar.

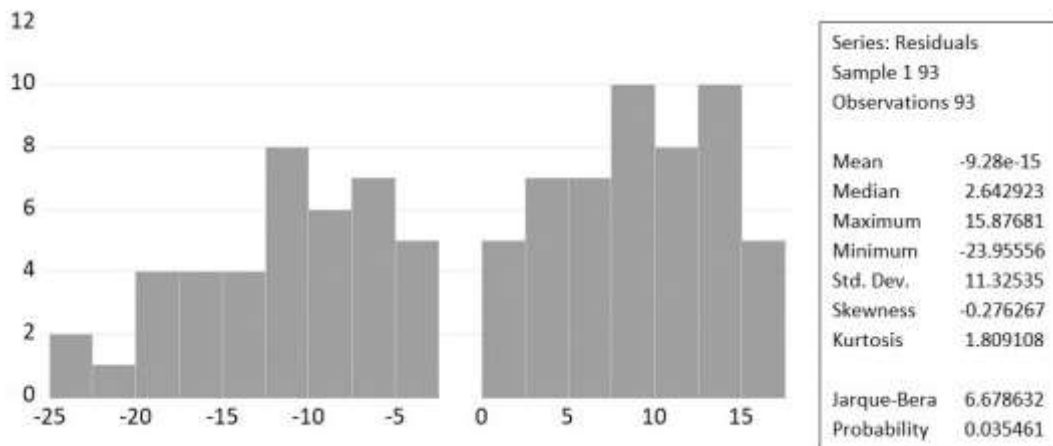
Variabel reputasi auditor (AUD) yang diukur menggunakan variabel dummy memiliki nilai rata-rata sebesar 0,15, yang menunjukkan bahwa sebagian kecil perusahaan sampel menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik (KAP) Big Four. Nilai minimum sebesar 0 dan maksimum sebesar 1 mengindikasikan adanya perbedaan penggunaan auditor bereputasi di antara perusahaan sampel.

Variabel jenis industri (IND) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,42, sedangkan variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,80. Nilai standar deviasi pada kedua variabel tersebut menunjukkan adanya variasi karakteristik perusahaan sampel berdasarkan sektor industri dan struktur kepemilikan manajerial.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual dalam model regresi berdistribusi normal, karena normalitas residual merupakan salah satu asumsi penting dalam analisis regresi. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji Jarque–Bera (J-B) yang didasarkan pada nilai skewness dan kurtosis residual. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai statistik Jarque–Bera sebesar 6,678632 dengan nilai probabilitas sebesar 0,035461. Nilai probabilitas tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, yang mengindikasikan bahwa residual belum sepenuhnya berdistribusi normal. Namun demikian, distribusi residual masih dapat dikategorikan mendekati normal, sehingga model regresi tetap dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut dengan mempertimbangkan prinsip Central Limit Theorem (Ghozali, 2016).

Tabel 3 Uji Normalitas Jarque-Bera



Sumber: Data setelah diolah Eviews 13

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya bebas dari multikolinearitas agar koefisien regresi dapat diestimasi secara akurat (Ghozali, 2016). Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF). Berdasarkan hasil pengujian, seluruh variabel independen memiliki nilai centered VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi bebas multikolinearitas dan layak untuk digunakan pada tahap analisis selanjutnya.

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

Sample: 1 93
Included observations: 93

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	528.9468	358.5110	NA
ROA	0.013910	2.297224	1.038061
DER	0.000379	3.102911	1.135870
LOG_SIZE	0.616390	287.0940	1.425932
AUD	15.91917	1.624262	1.379750
IND	6.462183	1.836756	1.066503
MOWN	470.7985	205.3640	1.322492

Sumber: Data setelah diolah Eviews 13

Dalam model regresi linier, uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode ke-t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Autokorelasi dapat menyebabkan nilai residual antar pengamatan tidak bersifat independen, sehingga berpotensi mengganggu ketepatan estimasi koefisien regresi (Ghozali, 2016). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,828898. Nilai tersebut berada di sekitar angka 2, yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi, baik positif

maupun negatif, dalam model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi bebas autokorelasi dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 5 Uji Autokorelasi

R-squared	0.264413	Mean dependent var	0.214562
Adjusted R-squared	0.192648	S.D. dependent var	0.123622
S.E. of regression	0.111077	Akaike info criterion	-1.463517
Sum squared resid	1.011732	Schwarz criterion	-1.215190
Log likelihood	75.59002	Hannan-Quinn criter.	-1.363333
F-statistic	3.684441	Durbin-Watson stat	1.828898
Prob(F-statistic)	0.001022		

Sumber: Data setelah diolah Eviews 13

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Menurut Ghozali (2016), model regresi yang baik adalah model yang bersifat homoskedastisitas, yaitu memiliki varians residual yang konstan, sedangkan heteroskedastisitas terjadi apabila varians residual berbeda antar pengamatan. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji White. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,0722 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 6 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.689420	Prob. F(25,67)	0.0465
Obs*R-squared	35.95811	Prob. Chi-Square(25)	0.0722
Scaled explained SS	12.43954	Prob. Chi-Square(25)	0.9827

Sumber: Data setelah diolah Eviews 13

Uji simultan F dan Koefisien Desteterminasi

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen dalam model regresi secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu tingkat underpricing. Selain itu, uji F juga bertujuan untuk menilai kelayakan model regresi secara keseluruhan. Pengambilan keputusan dalam uji F didasarkan pada nilai probabilitas (p-value) atau tingkat signifikansi yang telah ditetapkan. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai F-statistik sebesar 2,519232 dengan nilai probabilitas sebesar 0,027050. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk dianalisis lebih lanjut.

Berdasarkan nilai Adjusted R² sebesar 0,090148 yang dijelaskan, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel independen dan kontrol dalam model ini ROA, DER, ukuran perusahaan (SIZE), reputasi auditor (dummy), jenis industri (dummy), dan kepemilikan manajerial hanya dapat menjelaskan sekitar 9,0148% dari variasi

underpricing. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model untuk menjelaskan variasi underpricing sangat terbatas. Sebagian besar variasi, atau sekitar 90,9852%, mungkin disebabkan oleh variabel tambahan yang tidak diteliti dalam studi ini

Tabel 7 Uji f dan Koefisien Destermisasi

R-squared	0.149487	Mean dependent var	21.14791
Adjusted R-squared	0.090148	S.D. dependent var	12.28036
S.E. of regression	11.71376	Akaike info criterion	7.831690
Sum squared resid	11800.24	Schwarz criterion	8.022316
Log likelihood	-357.1736	Hannan-Quinn criter.	7.908660
F-statistic	2.519232	Durbin-Watson stat	1.879516
Prob(F-statistic)	0.027050		

Uji Hipotesis

Tabel 8 Uji hipotesis t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.54723	22.99884	0.589039	0.5574
ROA	0.233375	0.117943	1.978711	0.0510
DER	-0.012175	0.019479	-0.625025	0.5336
LOG_SIZE	1.837794	0.785105	2.340824	0.0216
AUD	-4.982496	3.989884	-1.248782	0.2151
IND	-0.768514	2.542083	-0.302317	0.7631
MOWN	-51.29277	21.69789	-2.363952	0.0203

Sumber: Data setelah diolah Eviews 13

Pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen tingkat underpricing dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Pengaruh return on assets (ROA) terhadap underpricing Variabel return on assets (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar 1,978711 dengan koefisien regresi bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing. Nilai probabilitas ROA sebesar 0,0510, yang sedikit lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ROA secara statistik berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap underpricing. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap underpricing dinyatakan ditolak.
2. Pengaruh debt to equity ratio (DER) terhadap underpricing Variabel debt to equity ratio (DER) memiliki nilai t hitung sebesar -0,625025 dengan koefisien regresi bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap underpricing. Nilai probabilitas DER sebesar 0,5336, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa DER secara statistik berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap underpricing, sehingga hipotesis terkait DER dinyatakan ditolak.
3. Pengaruh ukuran perusahaan (LOG_SIZE) terhadap underpricing Variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan logaritma total aset (LOG_SIZE) memiliki nilai t hitung sebesar 2,340824 dengan koefisien regresi bernilai positif. Nilai probabilitas LOG_SIZE sebesar 0,0216, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan

terhadap underpricing. Namun, arah pengaruh yang ditunjukkan adalah positif, sedangkan hipotesis penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing. Dengan demikian, meskipun secara statistik LOG_SIZE berpengaruh signifikan terhadap underpricing, arah pengaruhnya bertentangan dengan hipotesis yang diajukan. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing dinyatakan ditolak.

4. Pengaruh kualitas audit (AUD) terhadap underpricing Variabel kualitas audit (AUD) memiliki nilai t hitung sebesar -1,248782 dengan koefisien regresi bernilai negatif. Nilai probabilitas sebesar 0,2151, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kualitas audit secara statistik berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap underpricing, sehingga hipotesis terkait kualitas audit dinyatakan ditolak.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun secara simultan model regresi yang digunakan dinilai layak dan signifikan dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan tingkat underpricing, kemampuan model dalam menjelaskan variasi underpricing masih tergolong terbatas. Hal ini tercermin dari nilai koefisien determinasi yang relatif rendah, sehingga mengindikasikan bahwa sebagian besar variasi underpricing dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Temuan ini menegaskan bahwa fenomena underpricing tidak hanya dipengaruhi oleh indikator keuangan perusahaan, tetapi juga oleh faktor non-keuangan dan kondisi eksternal, seperti situasi pasar pada saat IPO, reputasi penjamin emisi, persepsi dan ekspektasi investor, serta kondisi makroekonomi. Dengan demikian, penelitian ini memberikan pemahaman bahwa keputusan investasi investor tidak semata-mata didasarkan pada informasi keuangan, melainkan juga mempertimbangkan aspek reputasi dan stabilitas perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, keterbatasan daya jelaskan model regresi menunjukkan bahwa masih banyak faktor penting yang belum diakomodasi, khususnya faktor eksternal dan non-keuangan seperti volatilitas pasar, sentimen investor, reputasi manajemen, prospek industri, serta peran dan strategi penjamin emisi. Kedua, penggunaan model regresi linier dengan jumlah variabel yang terbatas berpotensi belum mampu menangkap hubungan yang bersifat nonlinier atau interaksi antar variabel yang memengaruhi underpricing. Selain itu, pemanfaatan data sekunder berupa laporan keuangan dan prospektus berpotensi menimbulkan bias informasi karena data tersebut tidak selalu mencerminkan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan variabel, memasukkan faktor non-keuangan dan kondisi pasar, serta menggunakan pendekatan metodologis yang lebih komprehensif guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai determinan underpricing di pasar modal Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- Akerlof, G. A. (1970). *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Baron, D. P. (1986). *A Model of the Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues*.
- Beatty, R. P. and R. J. R. (1986). *Investment Banking, Reputation and the Underpricing of Initial Public Offerings*. *Journal of Financial Economics*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage.



- Damodaran, A. (2007). *Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications*.
- Didier, T., Levine, R., Llovet Montanes, R., & Schmukler, S. L. (2021). Capital market financing and firm growth. *Journal of International Money and Finance*, 118.
- Firmanah, D. U., & Muharam, H. (2015). Analisis Pengaruh Informasi Non-Keuangan, Informasi Keuangan, dan Ownership terhadap Underpricing pada Perusahaan Non-Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2008–2014.
- Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS (9 ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics (5 ed.)*. Douglas Reiner.
- Haskins, M. E. (1987). Client Control Environments: An Examination of Auditors' Perceptions. Dalam *Source: The Accounting Review (Vol. 62, Nomor 3)*.
- Indria, R., & Daljono, P. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2010–2012.
- Kartika, & Putra. (2017). *Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia*.
- Michael Spence. (1973). *The Quarterly Journal of Economics. Volume 87(Issue 3)*, 355–374.
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia.
- Purnama, R. L. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham IPO di BEI. *Jurnal Fairness*, 4(2), 61–72.
- Reese, W. A., Thank, I., Busaba, W., Dyl, E., Jain, P., Krigman, L., Nelson, J., Noe, T., Robins, R., & Spindt, P. (1998). *IPO Underpricing, Trading Volume, and Investor Interest*.
- Retnowati, E., Akuntansi, J., & Ekonomi, F. (2013a). Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia.
- Retnowati, E., Akuntansi, J., & Ekonomi, F. (2013b). 82 *AAJ 2 (2) (2013)* Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*
- Ritter, J., & Ritter Cordell, J. R. (1998). Initial public offerings. Dalam *Contemporary Finance Digest (Vol. 2, Nomor 1)*.
- Yasa, G. W. (2008). Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta.
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ.

1