



JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN (JAK)

P- ISSN: 2301-4717 E-ISSN: 2716-0220
Homepage : <https://ojs.unimal.ac.id/index.php/jak/index>



Analisis Determinan Tingkat *Underpricing* Saham (Studi pada Perusahaan *Initial Public Offering* Masa Pandemi)

Pusvita Indria Mei Susilowati¹, Muhammad Mutahar^{2*}

^{1,2} Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin, Indonesia

*Corresponding author: tahar.mu212@gmail.com | Phone Number 082251099874

DOI: <https://doi.org/10.29103/jak.v9i2i1.XXX>

ARTICLE INFO

Received 31-7-2023

Received in revised 31-7-2023

Accepted 11-10-2023

Available online 1-3-2024

KEYWORDS

Underpricing, Reputasi

Underwriter, Reputasi

Auditor, Profitabilitas,

Financial Leverage,

Earning per Share

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the impact of Underwriter's Reputation, Auditor's Reputation, Profitability, Financial Leverage, and Earnings per Share on the amount of stock underpricing. Underwriter's Reputation, Auditor's Reputation, Profitability, Financial Leverage, and Earnings per Share are the independent variables considered in this study. While the degree of stock underprice is the dependent variable used in this study. Companies that made initial public offerings on the Indonesian Stock Exchange during the pandemic make up the study's sample. Purposive sampling was utilized to determine the research sample, and 93 companies were included in the sample. Multiple regression analysis was the method of analysis used in this investigation. The outcomes demonstrated that the Profitability variable, as determined by Return on Assets and Earnings Per Share, had an impact on the degree of stock underprice. The reputations of the underwriter, auditor, and financial leverage have no discernible impact on the degree of underpricing at which the business is currently trading.

PENDAHULUAN

Adanya wabah Covid-19 yang menyebar hingga sampai ke Indonesia tidak hanya berdampak di dunia medis tetapi juga berdampak pada dunia bisnis. Dampak langsung dari pandemi ini membuat pasar keuangan dan pasar saham yang ada di Indonesia melemah hingga memecahkan rekor sebelumnya. Informasi yang dikutip dari situs Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2/03/2020. Terpantau turunnya nilai IHSG sampai ke titik terendah. Sejak 1 Januari sampai dengan 28 Februari, Indeks Harga Saham Gabungan, turun hingga sebesar 13,44 % (*year to date*). Tidak hanya Indeks Harga Saham Gabungan, Rupiah juga ikut 'terinfeksi'. Nilai penukaran Rupiah bahkan sampai sebesar 14.000 per 1 USD. Rupiah bahkan sempat menyentuh ke angka sebesar 14.500 per 1 USD, data yang didapat dari (BI) Bank Indonesia (Jisdor) periode 2 Maret 2020. Nilai penukaran mata uang rupiah turun sampai dengan 3,7% sejak 2 Januari 2020, dari level Rp13.895 per USD. Menurut Onny Widjanark, Direktur Eksekutif Departemen Komunikasi BI, "Sentimen Covid-19 menjadi penyebab utama melemahnya Rupiah di awal Februari 2020."

Menurut Aidil Akbar, Ketua dan Presiden *International Financial Planning Association of Register Financial Consultants* (IARFC), masyarakat saat ini lebih memilih investasi yang mereka rasa aman, seperti deposito di bank, dan banyak orang lebih menahan uangnya untuk berjaga-jaga selama pandemi daripada berinvestasi. Selanjutnya menurut (Pitaloka *et al.*, 2020) Akibat wabah Covid-19, Bursa Efek Indonesia mengubah jam perdagangannya. Ini adalah sinyal buruk yang mendorong investor untuk menjual sahamnya. Menurut (Kusnandar & Bintari, 2020) adanya sentimen yang

ditimbulkan oleh Covid 19 di kalangan investor, sehingga membuat investor melakukan *panic selling* yang berakibat investor menjual kepemilikan sahamnya untuk melindungi asetnya. Mayoritas investor juga memutuskan untuk menjual sahamnya dalam keadaan rugi karena adanya wabah ini. (Malfrita & Sari, 2022). Tetapi meskipun pandemi belum usai serta anjloknya IHSG disusul melemahnya nilai tukar mata uang Rupiah, serta adanya temuan penelitian yang menyatakan bahwa pandemi berdampak negatif pada Bursa Efek Indonesia. Dibalik semua kabar buruk tersebut ternyata ada fakta yang cukup mengejutkan terjadi di pasar modal dalam negeri.

Melansir data dari CNBC INDONESIA, Jakarta. (18/06/2022). Sebanyak 54 perusahaan tercatat di BEI pada tahun 2021, menghimpun dana IPO senilai Rp62,61 triliun, naik sebesar 1.060% dari Rp5,49 triliun pada tahun sebelum wabah merebak. Saat itu, Inarno, Presiden Direktur PT Bursa Efek Indonesia (BEI), menambahkan, dana yang terkumpul pada (IPO 2021) merupakan yang tertinggi dalam sejarah BEI. Jumlah yang dihimpun itu bahkan 34% lebih banyak dari total dana yang pernah di kumpulkan melalui penawaran umum perdana, dananya bahkan lebih banyak dari akumulasi dari empat tahun sebelumnya yang hanya Rp 46,87 triliun.

Initial Public Offering, disingkat IPO, adalah jenis penawaran saham di mana perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik untuk pertama kalinya. Menurut (Yunitawati, 2020) alasan utama perusahaan *initial public offering* karena dibandingkan dengan pendanaan dari sumber lain, *initial public offering* dianggap sebagai cara yang relatif murah untuk mendapatkan dana. Secara umum, ketika sebuah perusahaan melakukan penawaran umum perdana, dua fenomena terjadi yaitu *overpricing* dan juga *underpricing*. *Underpricing* terjadi ketika harga saham penawaran perdana lebih rendah dari harga penutupan saham perusahaan di pasar sekunder pada hari pertama. *Overpricing*, di sisi lain, adalah hal yang karena harga saham awal lebih besar dari harga saham penutupan hari pertama saham di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* muncul karena adanya asimetris informasi, asimetris informasi terjadi ketika satu pihak memiliki lebih banyak informasi daripada pihak yang lain. Asimetris informasi biasanya terjadi antara pihak perusahaan dengan *underwriter* dan calon investor.

Pada masa pandemi yaitu dari 3 Maret sampai 31 Juli 2022, sebanyak 104 perusahaan mencatatkan *initial public offering* di BEI (Bursa Efek Indonesia). Sebanyak 7 dari total 104 perusahaan yang melakukan *initial public offering* memiliki harga saham yang *overpricing*, sementara 97 lainnya memiliki harga saham yang *underpricing*. Jika dinyatakan dalam persentase maka persentase perusahaan yang mengalami *overpricing* sebesar 6,72% sedangkan persentase perusahaan yang mengalami *underpricing* sebesar 93,28%. Untuk mengumpulkan dana yang maksimal selama *initial public offering* penting bagi perusahaan untuk memahami aspek-aspek yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Faktor - faktor tersebut dirinci dalam prospektus perusahaan yang terdiri dari informasi non-keuangan dan informasi keuangan.

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan membuktikan apakah ada pengaruh antara reputasi *underwriter*, reputasi auditor, profitabilitas, *financial leverage*, dan *earning per share* terhadap tingkat *underpricing* perusahaan pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia. Studi ini diharapkan dapat membantu dalam memajukan pengetahuan dan membuka perspektif baru di bidang akuntansi, mengenai faktor-faktor yang berkontribusi terhadap *underpricing* saham dalam penawaran umum perdana. Hal ini juga diharapkan menjadi pertimbangan pelaku usaha dalam mengambil keputusan, khususnya ketika hendak melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling theory dipakai pihak manajer untuk menghilangkan asimetri informasi. Menurut pendekatan ini, asimetri informasi dapat diminimalkan dengan menggunakan cara mengirimkan sinyal ke pihak lainnya (Morris, 1987). Dengan harapan pengambilan keputusan dipengaruhi oleh informasi yang diberikan oleh manajer perusahaan kepada calon investor. Sinyal ini bisa saja menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih unggul dari perusahaan lain berdasarkan informasi keuangan atau non-keuangan yang telah disebar oleh pihak manajer perusahaan.

Pada konteks *initial public offering* perusahaan menerbitkan prospektus untuk menyampaikan sinyal ke pasar dengan sengaja, sehingga pasar dapat membedakan antara perusahaan berkualitas bagus dan perusahaan berkualitas kurang bagus (Chorilyah *et al.*, 2016). Dalam hal ini, perusahaan dan pihak *underwriter* akan memberikan sinyal pada pasar berupa informasi mengenai keadaan perusahaannya. Di dalam prospektus perusahaan terdiri dari *underwriter*, auditor yang menangani perusahaan, serta beberapa jenis rasio keuangan perusahaan. Hal ini merupakan sinyal yang sengaja digunakan perusahaan untuk menarik perhatian dan mendorong calon investor untuk berinvestasi dalam penawaran umum perdana perusahaan.

Initial Public Offering

Initial public offering (IPO) merupakan jenis penawaran saham di mana perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik untuk pertama kalinya (Nasution, 2017). Menurut (Yunitawati, 2020) alasan utama perusahaan *initial public offering* karena dibandingkan dengan pendanaan dari sumber lain, *initial public offering* dianggap sebagai cara yang relatif murah untuk mendapatkan dana. Kenyataan ini didukung oleh fakta bahwa "dana murah" dapat diterima lebih dari satu kali jika perusahaan ingin menerbitkan saham tambahan, sehingga hal ini memberikan peluang bagi perusahaan untuk melakukannya di masa depan. Seperti ketika perusahaan ingin melakukan penawaran umum terbatas.

Perusahaan yang *initial public offering* memiliki berbagai tujuan yang berbeda-beda. Seperti yang dijelaskan (Febriansyah *et al.*, 2020) penggunaan dana IPO terbagi menjadi 3 tujuan. Pertama, perluasan usaha atau ekspansi. Kedua, perbaikan struktur modal. Ketiga, pengalihan atau *divestment*.

Tingkat Underpricing

Underpricing adalah bentuk *initial return* dimana pada hari perdagangan pertama, harga permintaan pasar perdana lebih rendah dari harga penutupan pasar sekunder (Hartono, 2015). Gejala *underpricing* terjadi karena ada asimetris informasi. Asimetri informasi terjadi antara perusahaan dan pihak *underwriter*. *Underwriter* tentunya memiliki lebih banyak informasi mengenai keadaan sebenarnya di pasar perdana hal inilah yang kemudian dimanfaatkan untuk membuat kesepakatan harga *initial public offering* yang menguntungkan bagi pihak *underwriter*, karena perusahaan minim informasi mengenai keadaan pasar perdana, maka perusahaan menerima harga yang kurang menguntungkan baginya untuk harga saham perdanya. Tentu saja, perusahaan tidak diuntungkan karena fenomena *underpricing* ini karena dana yang diperoleh melalui IPO tidak maksimal.

Reputasi Underwriter

Underwriter (Penjamin Emisi) yakni perusahaan dengan tugas menjual saham perdana perusahaan kepada investor (Febriansyah *et al.*, 2020). *Underwriter* memiliki tugas utama yaitu menjual saham perdana perusahaan kepada pihak masyarakat umum, *underwriter* memiliki peran penting sebagai penjamin emisi. Sebagian besar dari mereka terlibat dalam membantu calon perusahaan untuk terbuka dengan maksud membantu menerbitkan saham perusahaan, membantu perusahaan dalam menyiapkan dokumen, membantu dalam proses pembuatan prospektus, serta menawarkan jaminan atas saham yang di terbitkannya. Kewajiban *underwriter* dimulai sejak hari pertama perusahaan bermaksud menawarkan sahamnya kepada publik sampai dengan distribusi sekuritas selesai. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi akan sangat membantu masuknya perusahaan ke dalam pasar modal

Menurut (Siregar, 2020) *underwriter* merupakan ukuran seberapa baik kualifikasi mereka untuk menawarkan dan menjual saham kepada pihak ketiga. Dalam penelitian ini, reputasi *underwriter* dinilai menggunakan *dummy* dan berdasarkan pemerinkatan *underwriter*. Menurut (Yunitawati, 2020) reputasi *underwriter* mencerminkan seberapa baik kinerjanya saat menerbitkan dan menjual saham kepada pihak lain. Sehingga (Pamungkas, 2013) *Underwriter* yang bereputasi baik akan bersedia memberikan harga yang tinggi pada saat perusahaan menjual saham perdananya.

Reputasi Auditor

Menurut (Rustam *et al.*, 2018) Auditor memiliki tanggungjawab dalam memberikan pendapat atas pemeriksaan laporan keuangan suatu badan dengan tolok ukur yang telah ditetapkan oleh IAPI. Audit harus dilakukan oleh seorang auditor yang senantiasa menggunakan keahlian profesionalnya secara cermat dan teliti. Menurut (Verdiana & Utama, 2013) reputasi auditor merupakan tanggungjawab yang harus menjaga kepercayaan dari publik serta menjaga nama baik kantor akuntan publik tempatnya bekerja dan nama baik dari auditor itu sendiri dengan memberikan opini yang sebenar-benarnya mengenai keadaan perusahaan yang di auditnya.

(Musfiroh, 2021) mengkategorikan kantor akuntan publik ke dalam 2 kategori yaitu: KAP yang beraliansi *fig four* dan KAP yang tidak beraliansi dengan *big four*. *Big four* adalah 4 kantor akuntan publik (KAP) terbesar yang ada di dunia untuk saat ini. Berdampak pada audit di ruang lingkup *international* karena operasi harian mereka di banyak negara dan keanggotannya yang banyak berafiliasi di sebagian besar profesi akuntansi internasional sehingga menghasilkan pendapatan miliaran dolar. Perusahaan-perusahaan ini adalah PricewaterhouseCoopers (PwC), Deloitte Touche Tohmatsu (Deloitte), Ernst & Young (E&Y) dan Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG). Keempat perusahaan ini disebut *worldwide company* karena mempunyai *partner* lokal di berbagai negara. menurut (Arestantya & Wirajaya, 2016) KAP yang beraliansi dengan *big four* memiliki reputasi yang lebih baik daripada dengan KAP yang tidak beraliansi dengan *big four*, KAP yang beraliansi dengan *big four* dianggap mampu memberikan jasa audit berkualitas tinggi.

Profitabilitas

Profitabilitas ialah rasio yang biasa digunakan untuk mengetahui kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan (Sari, 2020). Pada penelitian profitabilitas diukur menggunakan *return on asset*. Penggunaan *return on asset* pada penelitian ini untuk menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Menurut (Siswanto, 2021) *return on asset* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa baik manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan.

Return on asset biasa dipakai untuk proses pengambilan keputusan bagi perusahaan yang ingin memperluas bisnisnya. Artinya jika nilai *return on asset* tinggi perusahaan dapat mempertimbangkan untuk melakukan kegiatan ekspansi. Hal ini sesuai dengan tujuan penggunaan dana ketika perusahaan *initial public offering*. Karena menurut (Febriansyah *et al.*, 2020) dana *initial public offering* digunakan untuk kegiatan ekspansi dan perluasan usaha berupa peningkatan kapasitas produksi atau memperbanyak jenis produk atau keduanya. *Return on asset* yang tinggi dapat memproyeksikan kinerja dari perusahaan semakin bersinar hal ini berarti perusahaan dapat mengelola aktivasnya menjadi keuntungan perusahaan (Lismawati & Munawaroh, 2015). Kinerja perusahaan yang semakin baik mampu meningkatkan jumlah permintaan saham pada saat perusahaan *initial public offering*, yang akan berdampak pada turunnya tingkat *underpricing* perusahaan sehingga dana yang terkumpul akan optimal.

Return on asset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berkinerja maksimal karena dapat mengelola aset untuk meningkatkan laba. Jika performa perusahaan memberikan prospek yang baik dimasa mendatang, akan ada lebih banyak permintaan saham ketika melakukan penawaran saham umum perdana, sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* saham dan memaksimalkan jumlah uang yang terkumpul.

Financial Leverage

Financial leverage merupakan utang yang muncul karena pemakaian dana dengan menggunakan utang yang dikemudian hari harus dilunasi perusahaan bunga (Siswanto, 2021). *Financial leverage* dalam penelitian ini adalah diukur menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut (Sari, 2020) *debt to equity ratio* adalah rasio untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Penggunaan *debt to equity ratio* pada penelitian ini adalah untuk menunjukkan hubungan antara total hutang perusahaan dan jumlah dana yang disediakan oleh pemilik ekuitas.

Perusahaan yang memiliki *debt to equity* yang tinggi akan mempunyai risiko kerugian yang tinggi juga karena utang memiliki beban tetap, dan apabila gagal membayar bunga utang dapat menghasilkan kesulitan keuangan yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Roslita & Hartono, 2017). Tujuan perusahaan *initial public offering* salah satunya digunakan untuk perbaikan struktur modal perusahaan dengan menjual saham baru bertujuan membayar utang (Febriansyah *et al.*, 2020). Hal ini dapat dilihat pada *debt to equity* yang tinggi, investor akan berpikir bahwa nantinya dana yang diinvestasikan hanya akan digunakan perusahaan untuk membayar utang perusahaan sehingga mengakibatkan perusahaan kurang diminati. Meskipun perlu dicermati lagi alokasi dana penggunaan utang perusahaan untuk membayar utang yang dulu atau digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis.

Earning per Share

Earning per Share dipakai dalam menilai berapa keuntungan yang bisa diperoleh dari 1 lembar saham yang didapat investor. Menurut (Sari, 2020) nilai *earning per share* yang tinggi menandakan semakin banyak juga keuntungan yang didapat oleh investor. *Earning per share* merupakan pendapatan bersih yang bisa diterima oleh pemegang saham biasa yang beredar, *earning per share* dapat memproksi besarnya keuntungan atau kerugian yang didapat untuk setiap 1 lembar saham biasa atau dengan kata lain laba bersih per lembar saham biasa (Nasution, 2017). *Earning per share* dapat memberikan informasi ke pihak lain mengenai bagaimana perusahaan dapat mendapatkan laba untuk tiap lembar saham biasa yang diedarkan.

Tingginya *earning per share* dapat memberikan sinyal positif bagi para pemegang saham hal ini karena laba yang besar memungkinkan semakin tinggi laba yang bisa dibagikan diikuti dengan meningkatnya pendapatan deviden yang diterima pemegang saham. Menurut (Yunitawati, 2020) nilai *earning per share* yang tinggi juga akan memberikan dampak naiknya tingkat dari kepercayaan investor terhadap kinerja dimasa mendatang perusahaan. Sehingga hal ini akan berdampak pada kegiatan *initial public offering* perusahaan yang nantinya akan tercermin pada *earning per share* perusahaan yang tinggi akan menjadi rebutan oleh pihak investor.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap tingkat *Underpricing* Saham

Underwriter (Penjamin Emisi) merupakan perusahaan yang bertugas menjual saham perdana perusahaan kepada investor (Febriansyah *et al.*, 2020). Menurut (Pamungkas, 2013) *underwriter* yang bereputasi baik akan bersedia memberikan harga yang tinggi pada saat perusahaan menjual saham perdananya. Dampaknya dapat tingkat *underpricing* pada perusahaan saat IPO.

Menurut (Riyadi *et al.*, 2014) reputasi *underwriter* juga dapat dipakai sebagai pemberi sinyal positif ke pasar hal ini dilakukan supaya dapat mengurangi tingkat asimetris informasi yang ada. Penggunaan *underwriter* yang berkualitas juga dapat memberikan informasi yang tidak dapat diungkapkan dalam prospektus perusahaan. Sehingga dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi akan menurunkan tingkat asimetris informasi karena *underwriter* yang baik dapat memberikan informasi yang terpercaya dan seragam kepada pihak investor sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang *initial public offering* karena menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi.

H1 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap tingkat *Underpricing* Saham

Reputasi auditor merupakan tanggungjawab yang harus menjaga kepercayaan dari publik serta menjaga nama baik kantor akuntan publik tempatnya bekerja dan nama baik dari auditor itu sendiri dengan memberikan opini yang sebenar-benarnya mengenai keadaan perusahaan yang di. (Verdiana & Utama, 2013).

Menurut (Arestantya & Wirajaya, 2016) KAP yang beraliansi dengan *big four* dinilai mempunyai kualifikasi lebih baik serta integritas yang lebih terpercaya dan juga memiliki *experience* lebih banyak karena mempunyai klien yang beragam dan mencakup ke berbagai negara sehingga menghasilkan temuan audit yang lebih banyak. Menurut (A. H. Lestari *et al.*, 2015) dalam konteks *initial public offering*, Penggunaan jasa auditor yang bereputasi baik dapat menaikkan kepercayaan calon investor karena laporan keuangan perusahaan yang sudah diaudit oleh auditor yang bereputasi tinggi akan memberikan indikasi bahwa perusahaan benar-benar dalam keadaan sehat. Sehingga hal ini memberikan sinyal positif kepada calon investor yang dapat menarik minat calon investor untuk membeli saham pada perusahaan yang *initial public offering*. Hal ini akan menyebabkan turunnya tingkat *underpricing* ketika perusahaan melakukan *initial public offering* di Indonesia.

H2 : Reputasi Auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham

Pengaruh Profitabilitas terhadap tingkat *Underpricing* Saham

Menurut (Sari, 2020) Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Pada penelitian profitabilitas diukur menggunakan *return on asset*. *Return on asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan laba setelah pajak (Siswanto, 2021). Penggunaan *return on asset* pada penelitian ini karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh keuntungan.

Menurut (Lismawati & Munawaroh, 2015) *return on asset* digunakan sebagai tolok ukur untuk mengukur profitabilitas dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang besar akan menarik investor untuk menginvestasikan dananya. *Return on asset* yang tinggi akan menarik investor dalam proses *bookbuilding* hal ini diharapkan dapat menurunkan tingkat *underpricing* pada perusahaan menawarkan saham perdananya.

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham

Financial leverage merupakan utang yang muncul karena pemakaian dana dengan menggunakan utang yang di kemudian hari harus dilunasi perusahaan bunga (Siswanto, 2021). *Financial leverage* dalam penelitian ini adalah diukur menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut (Sari, 2020) untuk mengukur besaran utang terhadap modal, perusahaan dapat menggunakan *debt to equity ratio*.

Debt to equity ratio dari perusahaan yang tinggi akan memiliki resiko kerugian yang tinggi karena utang memiliki beban tetap, dan apabila gagal membayar bunga utang dapat menghasilkan kesulitan keuangan yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Roslita & Hartono, 2017). Apabila perusahaan memiliki nilai *debt equity ratio* yang tinggi akan meningkatkan asimetri informasi.

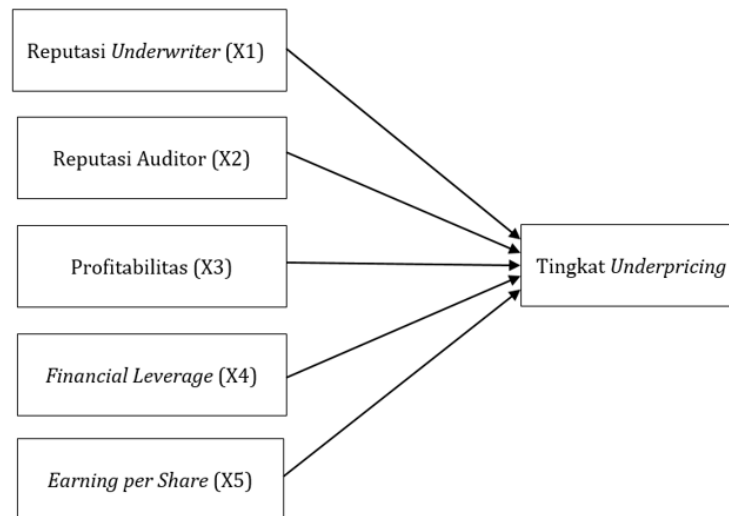
H4 : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham

Pengaruh *Earning per Share* terhadap tingkat *Underpricing* Saham

Earning per Share dipakai dalam menilai berapa keuntungan yang bisa diperoleh dari 1 lembar saham yang didapat investor. *Earning per share* yang tinggi artinya semakin banyak juga keuntungan yang didapat oleh pihak investor (Sari, 2020). Menurut (Nasution, 2017) *earning per share* dapat memberikan informasi ke pihak lain mengenai bagaimana perusahaan dapat mendapatkan laba untuk tiap 1 lembar saham biasa yang diedarkan.

Tingginya *earning per share* dapat memberikan sinyal positif bagi para pemegang saham hal ini karena laba yang besar memungkinkan semakin tinggi laba yang bisa dibagikan diikuti dengan meningkatnya pendapatan deviden yang diterima pemegang saham. Menurut (Yunitawati, 2020) nilai *earning per share* yang tinggi juga akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga hal ini akan berdampak pada kegiatan *initial public offering* perusahaan yang nantinya akan tercermin pada *earning per share* perusahaan yang tinggi akan menjadi rebutan oleh pihak investor.

H5 : *Earning per Share* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham



Gambar 1 : Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Data penelitian ini menggunakan data sekunder. Sumber data yang pada penelitian ini didapat dengan mengakses dan mengunduhnya di dengan domain www.idx.co.id serta laman website dari perusahaan. Data-data yang digunakan pada penelitian ini didapat dari prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan pada saat penwaran saham perdana di BEI.

Penelitian ini mempunyai populasi sebesar 104 perusahaan. pememilihan sampel penelitian memakai teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *initial public offering* ketika masa pandemi
2. Perusahaan yang menerbitkan prospektus pada *initial public offering*
3. Perusahaan yang sudah diaudit sebelum *initial public offering*

Setelah dilakukan pemilihan sampel berdasarkan kriteria diatas maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 93 perusahaan. Selanjutnya data pada penelitian ini diolah menggunakan SPSS 25. Penelitian ini menggunakan metode analisis dalam yaitu: uji statistik, analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, uji fit model, uji R², uji parsial.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel Dependen penelitian ini tingkat *underpricing*. *Underpricing* adalah bentuk *initial return* dimana harga penawaran di pasar perdana lebih kecil dari harga penutupan pasar sekunder pada hari perdagangan pertama (Hartono, 2015). Untuk mengetahui besarnya tingkat *underpricing* pada penelitian ini diukur menggunakan *initial return*. Keuntungan yang diperoleh investor atas selisih antara harga saham perdana dengan saham sekunder saat penutupan di hari pertama. *Underpricing* dapat diukur dengan rumus (Tandelilin, 2010) :

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100 \% \tag{1}$$

Variabel Independen

Reputasi Underwriter

Menurut (Siregar, 2020) *underwiter* merupakan ukuran seberapa baik kualifikasi mereka untuk menjual saham kepada pihak lain. Penelitian ini diukur berdasarkan peringkat *underwiter* memakai variabel *dummy*. Reputasi *underwiter* pada penelitian ini diukur menggunakan 50 anggota BEI paling aktif dalam total frekuensi perdagangan. Dengan cara memberikan skala 1 untuk *underwiter* yang masuk top 10 dalam 50 anggota BEI paling aktif dalam total frekuensi perdagangan selama periode penelitian dan memberikan skala 0 untuk *underwiter* yang tidak masuk top 10 dalam 50 anggota BEI paling aktif dalam total frekuensi perdagangan selama periode penelitian.

Reputasi Auditor

Reputasi auditor merupakan tanggungjawab yang harus menjaga kepercayaan dari publik serta menjaga nama baik kantor akuntan oublik tempatnya bekerja dan nama baik dari auditor itu sendiri dengan memberikan opini yang sebenar-benarnya mengenai keadaan perusahaan yang di. (Verdiana & Utama, 2013). Reputasi auditor diukur menggunakan variabel *dummy*. Dengan menggunakan skala 1 untuk auditor yang beraliansi dengan *big four* dan 0 untuk auditor yang tidak beraliansi dengan *big four*.

Profitabilitas

Profitabilitas dapat digunakan untuk mengetahui kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan. (Sari, 2020). Pada penelitian profitabilitas diukur menggunakan *return on asset*. *Return on asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan laba setelah pajak (Siswanto, 2021). Rasio ini di hitung dengan menggunakan rumus (Tandelilin, 2010) :

$$eturn\ on\ assets = \frac{pendapatan\ bersih\ (setelah\ pajak)}{total\ aset} \times 100\% \tag{2}$$

Financial Leverage

Financial leverage merupakan utang yang muncul karena pemakaian dana dengan menggunakan utang yang dikemudian hari harus dilunasi perusahaan bunga (Siswanto, 2021). *Financial leverage* dalam penelitian ini adalah diukur menggunakan *debt to equity ratio*. *Financial leverage* merupakan utang yang muncul karena pemakaian dana dengan menggunakan utang yang dikemudian hari harus dilunasi perusahaan bunga (Siswanto, 2021). *Debt to equity ratio* dihitung dengan rumus (Sari, 2020):

$$debt\ to\ equity\ rasio = \frac{total\ utang}{modal} \times 100 \% \tag{3}$$

Earning per Share

Earning per share merupakan rasio yang dipakai untuk menilai berapa banyak uang dari 1 lembar saham yang dapat diperoleh oleh investor. Tingginya *earning per share* berarti semakin banyak juga keuntungan yang didapat oleh pihak investor (Sari, 2020). Rasio ini di hitung dengan menggunakan rumus (Tandelilin, 2010) :

$$earning\ per\ share = \frac{laba\ bersih\ setelah\ pajak}{jumlah\ saham\ beredar} \times 100 \% \tag{4}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif

Pada variabel reputasi *underwiter* dan reputasi auditor bertujuan untuk mengetahui frekuensi atau persentase antara kedua variabel *dummy* yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 1. dan tabel 2.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Reputasi Underwriter	Frequency
Valid	Underwriter yang tidak masuk dalam top 10 active IDX member by total trading frequency	67
	Underwriter yang masuk dalam top 10 active IDX member by total trading frequency	26
	Total	93

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Reputasi Auditor	Frequency
Valid	Auditor yang tidak berafiliasi dengan Big Four	80
	Auditor yang berafiliasi dengan Big Four	13
	Total	93

P-

ge7

Sumber : data SPSS yang diolah, 2023

Sampel data dalam penelitian ini berjumlah 93 perusahaan. Nilai variabel reputasi *underwriter* dengan skor 0 artinya perusahaan tidak masuk dalam *underwriter* yang bereputasi (top 10 dalam 50 anggota BEI paling aktif dalam total frekuensi perdagangan). dan skor 1 artinya perusahaan menggunakan *underwriter* bereputasi (top 10 dalam 50 anggota BEI paling aktif dalam total frekuensi perdagangan) Terlihat untuk perusahaan dengan skor 0 memiliki persentase sebesar 67% dan perusahaan dengan skor 1 memiliki persentase yang lebih kecil sebesar 26%. Jadi, dapat disimpulkan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini lebih banyak menggunakan *underwriter* yang tidak masuk dalam 10 besar *active IDX member by total trading frequency*. Selanjutnya nilai variabel reputasi auditor dengan skor 0 artinya perusahaan tidak menggunakan auditor yang berafiliasi dengan *big four*, dan skor 1 artinya perusahaan menggunakan auditor yang berafiliasi dengan *big four*. Terlihat untuk perusahaan dengan skor 0 memiliki persentase sebesar 80% dan perusahaan dengan skor 1 memiliki persentase yang lebih kecil yaitu sebesar 13%. %. Jadi, dapat disimpulkan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini lebih banyak menggunakan auditor yang tidak berafiliasi dengan *big four*.

Adapun sisa variabel statistik deskriptif yaitu *return on asset*, *financial leverage*, dan *earning per share* yang bertujuan untuk menjelaskan kondisi masing-masing variabel berupa nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation*. Hasil pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Descriptive Statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return On Asset</i>	93	-52.00	34.24	4.6460	9.13993
<i>Debt to Equity</i>	93	-16.090	1553.800	126.57681	203.457134
<i>Earning per Share</i>	93	-209.930	816.100	13.80011	97.920828
<i>Underpricing</i>	93	0.510	396.000	37.43129	48.188789
Valid N (listwise)	93				

Sumber: data SPSS 25 diolah, 2023

Pada tabel 3. Dapat dilihat N sebagai jumlah data berjumlah 93 sampel, *minimum* berarti terendah, *maximum* berarti artinya tertinggi, *mean* berarti rerata jumlah data, sedangkan *standard deviation* gambaran besarnya setiap unit yang dipantau.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pada penelitian ini memakai uji normalitas dengan tujuan mengecek data dalam model regresi variabel berdistribusi normal atau tidak. Regresi yang lolos jika berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Dalam pengambilan keputusan pedoman yang digunakan sebagai berikut:

1. Apabila nilai sig > 0,05 ; artinya data terdistribusi normal.
2. Apabila nilai sig < 0,05 ; artinya data tidak terdistribusi normal.

Tabel 4. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		93
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	47.09851380
Most Extreme Differences	Absolute	0.289
	Positive	0.289
	Negative	-0.177
Test Statistic		0.289
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber : data SPSS yang diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4. menunjukkan hasil analisis dengan metode *one sample kolmogorov-smirnov* nilai probabilitas asymp. Sig. < 0,05 sebesar 0,000 artinya data tidak berdistribusi secara normal. Maka harus dilakukan penyembuhan data caranya data ditransformasi ke bentuk LN dan dilakukan penghapusan data dengan cara di *oulier*. Berikut tabel *test kolmogorov-smirnov* setelah di transformasi dan *oulier*.

Tabel 5. Uji Normalitas Setelah Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.81834612
Most Extreme Differences	Absolute	0.093
	Positive	0.083
	Negative	-0.093
Test Statistic		0.093
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber : data SPSS yang diolah, 2023

Berdasarkan tabel 5. Dapat dilihat bahwa setelah dilakukan motode transformasi data *oulier* pada data maka data sudah terdistribusi secara normal hal ini dapat dilihat dari nilai asymp. Sig. > 0,05 artinya data berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dipakai untuk mendeteksi apakah terjadi korelasi antar variabel independent. Ada atau tidaknya gejala multikolonieritas dalam model regresi dengan cara melihat dari *tolerance* dan VIF.

Tabel 6. Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients ^a	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Reputasi Underwriter	0.901	1.110
	Reputasi Auditor	0.880	1.137
	LN_X3	0.583	1.715
	LN_X4	0.970	1.031
	LN_X5	0.570	1.755
a. Dependent Variable: LN_Y			

Sumber : data SPSS yang diolah, 2023

Berdasarkan tabel 6. nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Jadi ditarik sebuah kesimpulan bahwa variabel independent dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dipakai menguji model regresi apakah terjadi ketidaksamaan antara *variance* dari residual satu pemeriksaan ke pemeriksaan lainnya. Regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas memakai uji *spearman rho*. Dengan syarat korelasi antara variabel independen dengan residual harus didapat signifikansi > 0,05 baru lolos uji heteroskedastisitas.

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

Correlations		Reputasi Underwriter	Reputasi Auditor	LN_X3	LN_X4	LN_X5	Unstandardized Residual
Spearman's rho	Reputasi Underwriter	Correlation Coefficient	1.000	0.159	0.209	-0.059	0.071
		Sig. (2-tailed)		0.206	0.095	0.643	0.577
Reputasi Auditor		Correlation Coefficient	0.159	1.000	0.024	0.023	0.252
		Sig. (2-tailed)	0.206		0.849	0.858	0.043
LN_X3		Correlation Coefficient	0.209	0.024	1.000	-0.091	0.644
		Sig. (2-tailed)	0.095	0.849		0.471	0.000
LN_X4		Correlation Coefficient	-0.059	0.023	-0.091	1.000	0.120
		Sig. (2-tailed)	0.643	0.858	0.471		0.339
LN_X5		Correlation Coefficient	0.071	0.252	0.644	0.120	1.000
		Sig. (2-tailed)	0.577	0.043	0.000	0.339	
Unstandardized Residual		Correlation Coefficient	-0.068	-0.017	0.055	-0.012	-0.004
		Sig. (2-tailed)	0.592	0.893	0.664	0.922	0.972
		N	65	65	65	65	65

Sumber data diolah SPSS, 2023

Dari tabel 7. hasil uji *spearman's rho* dapat dilihat bahawa nilai:

1. Reputasi *underwriter* sebesar 0,592 > 0,05
2. Reputasi auditor sebesar 0,893 > 0,05
3. *Return on asset* sebesar 0,664 > 0,05
4. *Debt to equity ratio* sebesar 0,922 > 0,05
5. *Earning per share* sebesar 0,972 > 0,05.

Penelitian ini lolos uji *spearman's rho* karena semua variabel independennya > dari 0,05 sehingga penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini memakai uji autokorelasi dengan tujuan untuk mengetahui model regresi linear apakah ada terjadi korelasi antara penyimpangan pengganggu pada periode dengan penyimpangan pengganggu pada periode t-1 (pada mulanya) (Ghozali, 2018). Untuk memeriksanya memakai *run test*. *Run test* dipakai melihat apakah residual data terjadi secara acak atau tidak. Dengan ketentuan jika nilai signifikansi dari hasil *run test* > 0,05 maka data tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 8. Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	0.14197
Cases < Test Value	32
Cases >= Test Value	33
Total Cases	65
Number of Runs	27
Z	-1.624
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.104
a. Median	

Sumber : data SPSS yang diolah, 2023

Dari tabel 8. *Output run test* diatas dengan signifikansi sebesar 0,104 > 0,05, sehingga tidak terjadi autokorelasi.

Analisis regresi linear berganda

Analisis regresi linear berganda untuk meramalkan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut tabel hasil analisis regresi linear berganda.

Tabel 9. Analisis regresi linear berganda

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	2.915	0.420		6.938	0.000
	Reputasi Underwriter	0.225	0.249	0.113	0.905	0.369
	Reputasi Auditor	-0.099	0.389	-0.032	-0.254	0.800
	LN_X3	-0.331	0.113	-0.451	-2.922	0.005
	LN_X4	0.074	0.097	0.091	0.757	0.452
	LN_X5	0.237	0.077	0.481	3.079	0.003

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : data SPSS yang diolah, 2023

Berdasarkan tabel 9. persamaan regresi linear berganda penelitian ini:

$$Y = 2,915 + 0,225X_1 - 0,099X_2 - 0,331X_3 + 0,074X_4 + 0,237X_5 \tag{5}$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda di atas maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta sebesar 2,915 menunjukkan pengaruh positif antara variabel independent dan variabel dependen. Artinya jika semua variabel independent yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor, profitabilitas, *financial leverage*, dan *earning per share* adalah nol, maka tingkat *underpricing* yang terjadi adalah sebesar 2,915.
- b. Nilai koefisien regresi reputasi *underwriter* sebesar 0,225 berpengaruh positif yang artinya jika setiap penambahan reputasi *underwriter* sebesar 1 skala, maka tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0,225.
- c. Nilai koefisien regresi reputasi auditor sebesar -0,099 berpengaruh negatif yang artinya jika setiap penambahan reputasi auditor sebesar 1 skala, maka sebaliknya variabel tingkat *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,099.
- d. Nilai koefisien regresi *return on asset* sebesar -0,331 berpengaruh negatif yang artinya jika setiap penambahan variabel *return on asset* sebesar 1%, maka sebaliknya variabel tingkat *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,331.
- e. Nilai koefisien regresi *debt to equity ratio* sebesar 0,074 berpengaruh positif yang artinya jika setiap penambahan *debt to equity ratio* sebesar 1%, maka tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0,074.
- f. Nilai koefisien regresi *earning per share* sebesar 0,237 berpengaruh positif yang artinya jika setiap penambahan *earning per share* sebesar Rp 1, maka tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0,237.

Uji Kelayakan Model (Uji Fit Model)

Untuk menguji *Fit model* menggunakan uji F. Kriteria uji F dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ adalah sebagai berikut: Jika, nilai sig < 0,05 artinya model penelitian *fit* atau dengan kata lain layak untuk digunakan dan jika nilai signifikansi > 0,05 artinya model penelitian tidak layak digunakan.

Tabel 10. Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.346	5	1.869	2.573	0.036 ^b
	Residual	42.860	59	0.726		
	Total	52.206	64			

a. Dependent Variable: LN_Y
 b. Predictors: (Constant), LN_X5, Reputasi Underwriter, LN_X4, Reputasi Auditor, LN_X3

Berdasarkan tabel 10 yang ditunjukkan, dapat dilihat bahwa signifikansi < 0,05 yang artinya model penelitian layak untuk digunakan.

Koefisien determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk melihat besarnya pengaruh antara variabel independet dengan variabel dependent. Pengujian (R²) pada penelitian ini menggunakan *Adjusted R Square* hal ini dipilih dengan alasan bahwa variabel independent yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan lebih dari 2 variabel. Berikut tabel hasil uji koefisien determinasi (R²):

Tabel 11. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0.423 ^a	0.179	0.109	0.85232	

a. Predictors: (Constant), LN_X5, Reputasi Underwriter, LN_X4, Reputasi Auditor, LN_X3
 b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : data SPSS yang diolah, 2023

Berdasarkan tabel 11. Dapat dilihat bahwa nilai dari *Adjusted R²* sebesar 0,109 atau 10,9% yang artinya tingkat *underpricing* dipengaruhi sebesar 10,9% oleh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *earning per share*. Sementara sisanya sebesar 89,1% dipengaruhi

oleh variabel - variabel yang tidak menjadi objek pada penelitian ini.

Uji Parsial (Uji t)

Pada penelitian ini menggunakan Uji t untuk menunjukkan pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2018). Taraf signifikan yang digunakan adalah 0,05 atau 5%. Adapun tujuan dilakukannya pengujian ini adalah untuk menguji hipotesis yang telah dibuat sebelumnya atau menguji secara parsial apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut ini adalah hasil uji t:

Tabel 12. Uji t

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.915	0.420		6.938	0.000
	Reputasi Underwriter	0.225	0.249	0.113	0.905	0.369
	Reputasi Auditor	-0.099	0.389	-0.032	-0.254	0.800
	LN_X3	-0.331	0.113	-0.451	-2.922	0.005
	LN_X4	0.074	0.097	0.091	0.757	0.452
	LN_X5	0.237	0.077	0.481	3.079	0.003

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : data SPSS yang diolah, 2023

Dari tabel 12. diatas hasil uji statistik t dapat di interpretasikan sebagai berikut:

1. Hasil uji dari statistik uji t pada variabel reputasi *underwriter* memiliki tingkat signifikansi 0,369 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga H₁ ditolak yang berarti bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
2. Hasil uji dari statistik uji t pada variabel reputasi auditor memiliki tingkat signifikansi 0,800 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga H₂ ditolak yang berarti bahwa variabel reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
3. Hasil uji dari statistik uji t pada variabel *return on asset* memiliki tingkat signifikansi 0,005 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga H₃ diterima yang berarti bahwa variabel *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
4. Hasil uji dari statistik uji t pada variabel *debt to equity ratio* memiliki tingkat signifikansi 0,452 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga H₄ ditolak yang berarti bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
5. Hasil uji dari statistik uji t pada variabel *earning per share* memiliki tingkat signifikansi 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga H₅ diterima yang berarti bahwa variabel *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap tingkat Underpricing Saham

Berdasarkan hasil uji statistik uji t pada tabel 12. variabel reputasi *underwriter* memiliki tingkat signifikansi 0,369 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga berakibat pada H₁ ditolak yang berarti bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan sinyal yang diberikan oleh pihak manajer tidak semuanya digunakan oleh pihak calon investor. Dapat dilihat dari temuan penelitian ini yang meyakinkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini karena adanya perbedaan cara analisis dan juga pengukuran antara perusahaan dan calon investor dalam menentukan reputasi *underwriter*. Hal ini bisa juga terjadi karena investor tidak sepenuhnya yakin dengan informasi yang telah di buat oleh *underwriter*.

Adanya pandemi Covid 19 juga mengakibatkan tingginya resiko saham yang tidak terjual sehingga *underwriter* dituntut harus jeli melakukan penentuan harga dan penawaran saham perdana pada saat kondisi pandemi seperti saat ini. Hal inilah yang menjadikan investor cenderung lebih memperhatikan kondisi perekonomian pada saat pandemi sekarang, karena ketika pasar modal terkena imbas dari Covid

19, baik *underwriter* yang bereputasi maupun yang tidak bereputasi akan berusaha untuk menawarkan harga yang rendah agar saham perdana perusahaan dapat terjual habis pada saat proses IPO. Sehingga dengan demikian reputasi *underwriter* tidak dapat sepenuhnya dijadikan patokan dalam melihat kualitas saham perdana yang diterbitkan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lismawati & Munawaroh, 2015) (Winarsih, 2016) (Hapsari, 2019) dan (Yunitawati, 2020) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap tingkat *Underpricing* Saham

Berdasarkan hasil uji statistik uji t pada tabel 12 variabel reputasi auditor memiliki tingkat signifikansi 0,800 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga berakibat pada H_2 ditolak yang berarti bahwa variabel reputasi auditor tidak memengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan sinyal yang diberikan oleh pihak manajer tidak semuanya digunakan oleh pihak calon investor. Dapat dilihat dari temuan penelitian ini yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

Reputasi auditor tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* disebabkan karena pada masa pandemi pihak OJK memberikan ketentuan baru pada perusahaan yang IPO dengan mengikuti ketentuan aturan laporan keuangan yang sesuai dengan persyaratan yang telah ditetapkan pada POJK No.7/POJK.04/2021 yang berisi mengenai kebijakan dalam menjaga kinerja dan stabilitas pasar modal akibat penyebaran virus Covid-19, serta surat edaran dari pihak OJK Indonesia dengan Nomor 20/SEOJK.04/2021 yang dikeluarkan pada tanggal 10 Agustus 2021 mengenai kebijakan stimulus dan relaksasi ketentuan terkait perusahaan publik dalam menjaga kinerja dan stabilitas pasar modal akibat penyebaran Covid-19. Sehingga hal ini berakibat pada laporan keuangan yang menjadi tanggung jawab perusahaan, serta tidak diaudit atau direview oleh akuntan publik. Hal ini menjadikan investor cenderung tidak memperhatikan siapa yang melakukan audit pada perusahaan yang *initial public offering*. Investor beranggapan baik itu auditor yang berafiliasi dengan *big four* atau tidak hal ini bukan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan analisis pada perusahaan yang IPO karena investor berpikir perusahaan juga dapat melakukan *initial public offering* tanpa diaudit. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Winarsih, 2016), (Agustine & Sutrisno, 2019), (Sulistawati et al., 2021) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap tingkat *Underpricing* Saham

Berdasarkan hasil uji statistik uji t pada tabel 12 variabel *return on asset* memiliki tingkat signifikansi 0,005 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga berakibat pada H_3 diterima maka dapat disimpulkan bahwa variabel *return on asset* memiliki pengaruh tingkat *underpricing*. Temuan pada penelitian ini membuktikan bahwa *return on asset* yang dijadikan pengukuran profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Artinya terdapat pengaruh tidak searah antara *return on asset* dengan tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini sekaligus menunjukkan bahwa profitabilitas yang pengukurannya menggunakan *return on asset* dapat ditangkap sebagai sinyal positif bagi calon investor sehingga mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan. Pihak manajer dalam hal ini sukses menyebarkan informasi bahwa perusahaannya kelak akan menghasilkan profit di masa depan. Calon investor akan tertarik jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar. Karena itu perusahaan dituntut wajib memperhatikan laba bersih yang diperoleh dari aset yang dimilikinya, sehingga harga saham yang ditawarkan pada saat perusahaan *initial public offering* akan tinggi. Semakin tinggi *return on asset* maka akan semakin kecil resiko yang akan dihadapi oleh investor sehingga hal ini akan menurunkan tingkat *underpricing* perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Permadi & Yasa, 2017), (Agustine & Sutrisno, 2019), (Saefudin & Gunarsih, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap tingkat *Underpricing* saham

Berdasarkan hasil uji statistik uji t pada tabel 12 variabel *debt to equity ratio* memiliki tingkat signifikansi 0,452 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga hal ini berakibat H_4 ditolak dengan demikian variabel *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan sinyal yang diberikan oleh pihak manajer tidak semuanya digunakan oleh pihak calon investor. Dapat dilihat dari temuan penelitian ini yang menyatakan bahwa *financial leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

Debt to equity ratio yang digunakan dalam pengukuran *financial leverage* pada penelitian ini tidak berpengaruh disebabkan oleh investor tidak menjadikan utang perusahaan sebagai tolak ukur dalam

keputusan investasi di pasar perdana. Investor lebih tertarik untuk melihat prospek perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Utang perusahaan yang besar bisa saja digunakan sebagai penambahan bahan baku, memperbaiki stuktur modal, kegiatan ekspansi ke negara lain, pembelian alat baru yang dapat digunakan untuk memaksimalkan potensi produksi dan mendukung kegiatan ekspansi perusahaan. Hal ini tentunya sesuai dengan tujuan awal perusahaan melakukan *initial public offering* menurut (Febriansyah *et al.*, 2020) salah satunya untuk memperbaiki struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Y. S. Lestari & Trihastuti, 2020), (Andari & Saryadi, 2020) Andari dan Saryadi (2019) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh *Earning per Share* terhadap tingkat *Underpricing* saham/

Berdasarkan hasil uji statistik uji t pada tabel 12 variabel *earning per share* memiliki tingkat signifikansi 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 yang mengakibatkan H_5 diterima maka dapat disimpulkan bahwa variabel *earning per share* memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share* mempengaruhi secara positif terhadap tingkat *underpricing*. Artinya ada hubungan searah antara *earning per share* dengan tingkat *underpricing*.

Temuan penelitian ini mendukung teori *signaling* yang dapat digunakan untuk mengatasi penilaian yang rendah dari pihak investor terhadap harga saham dalam hal ini harga saham perdana, akibatnya pihak perusahaan sengaja menyebarkan berita maupun informasi positif sebagai sinyal bahwa perusahaannya lebih baik dalam hal investasi dan pembagian laba per lembar sahamnya. Sehingga apabila *earning per share* perusahaan tinggi berarti perusahaan memperoleh laba yang banyak, perolehan laba ini dapat dibagikan sebagai deviden untuk para pemegang saham. Dengan demikian semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut akan menyebabkan harga saham semakin tinggi. hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Retnowati, 2013), (Ayuwardani & Isroah, 2018), (Irfandi *et al.*, 2021) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

KESIMPULAN

Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan IPO pada masa pandemi. Reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan IPO pada masa pandemi. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan IPO pada masa pandemi. *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan IPO pada masa pandemi. *Earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan IPO pada masa pandemi. Keterbatasan pada penelitian ini yaitu data penelitian yang tidak terdistribusi secara normal, sehingga harus dilakukan metode penyembuhan data dengan cara transformasi data dan *outlier* yang mengakibatkan ada beberapa data yang dihapus. Hal ini berakibat pada jumlah data yang berkurang. *Adjusted R²* hanya sebesar 0,109 atau 10,9% yang artinya tingkat *underpricing* dipengaruhi sebesar 10,9% oleh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *earning per share*. Sementara sisanya 89,1% dipengaruhi oleh variabel-variabel yang tidak menjadi objek dalam penelitian ini. Adapun saran untuk peneliti selanjutnya adalah menggunakan variabel keuangan dan non-keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing* seperti *operating profit margin*, *quick ratio*, *net profit margin*, persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan. dan variabel keuangan maupun variabel non-keuangan lainnya. Investor yang tertarik melakukan investasi di pasar perdana dapat mempertimbangkan variabel *return on asset* dan *earning per share* karena variabel ini berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan. Perusahaan yang ingin menerbitkan saham perdananya lebih berhati-hati dalam mengelola aset serta mempertimbangkan jumlah saham yang beredar hal ini dilakukan perusahaan agar dapat mengurangi tingkat *underpricing* perusahaan pada saat *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustine, I., & Sutrisno, T. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016 – 2019.
- Andari, B., & Saryadi. (2020). Pengaruh Return on Asset (Roa), Debt To Equity Ratio (Der), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode (2016-2018). *Jurnal Administrasi*

- Bisnis, 9(4), 496–506.
- Arestantya, ida ayu radha, & Wirajaya, I. gde ari. (2016). Ukuran Kantor Akuntan Publik Sebagai Pemoderasi Pengaruh Auditor Switching Pada Kualitas Audit. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 15.2(9), 1228–1254.
- Ayuwardani, R. P., & Isroah, I. (2018). pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap underpricing harga saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering (Studi Empiris Perusahaan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(1).
<https://doi.org/10.21831/nominal.v7i1.19781>
- Choriliyah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Atas Saham Sektor Industri Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Economic Education (JEE)*, V(1), 03.
- CNBC 2021. BEI: Nilai IPO di 2021 Terbesar dalam Sejarah Pasar Modal diperoleh dari
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20211230105050-17-303213/bei-ipo-di-2021-terbesar-dalam-sejarahpasar-modal>
- Erlina, I. P., & Widyarti, E. T. (2013). Analisis Pengaruh Current Ratio , EPS, ROA, DER, Dan Size Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Melakukan IPO.(Studi Kasus pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2(2), 1–13.
<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Febriansyah, E., Yulinda, A. T., Safirida, L., & Hamdani. (2020). *Teori Investasi Manajer Portofolio* (A. Ikhsan (ed.)). Medenetera.
- Ghozali, I. (2018). *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Program IBM SPSS 24* (9th ed.). Universitas Diponegoro
- Hapsari, M. M. (2019). Analisis Determinan Underpricing Saham (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016 –2019). *JIM FEB UB*, 9.
<https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/download/7003/6042>
- Hartono, J. (2015). *Teori portofolio dan analisis investasi* (10th ed.). BPF.
- Irfandi, M., Muljaningsih, S., & Asmara, K. (2021). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Terhadap Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Syntax Idea*, 3.
<https://doi.org/https://doi.org/10.36418/syntax-idea.v3i9.1491>
- IDX 2020. Prospektus perusahaan diperoleh dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/prospektus>
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 195–202.
- Lestari, A. H., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2015). Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2012-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 25(1), 1–9.
<https://media.neliti.com/media/publications/86144-ID-analisis-faktor-faktor-yang-mempengaruhi.pdf>
- Lestari, Y. S., & Trihastuti, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, Return On Asset, Return On Equity dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Initial Public Offering (IPO) pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 39–52.
- Lismawati, & Munawaroh. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 2(2), 1–13. <https://doi.org/10.35137/jabk.v2i2.35>
- Malfrita, P., & Sari, A. (2022). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 6(1), 54–62. <https://doi.org/https://doi.org/10.33059/jensi.v6i1.4849>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Musfiroh, L. (2021). Perinsip dasar laporan keuangan. In IAIN Jember. IAIN Jember. http://digilib.uinkhas.ac.id/2745/1/buku_diktat_auditing_1.pdf
- Nasution, R. Y. (2017). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Profitabilitas, Financial Leverage, Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2010-2015. Universitas Sumatra Utara.

- Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia (2021). Peraturan OJK No.7/POJK.04/2021 mengenai kebijakan dalam menjaga
- Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia (2021) Surat edaran yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 20/ SEOJK.04/2021 pada 10-08-2021 mengenai kebijakan stimulus dan relaksasi ketentuan terkait perusahaan publik dalam menjaga kinerja dan stabilitas pasar modal akibat penyebaran Corona Virus Disease 2021
- Pamungkas, I. D. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Financial Leverage, Persentase Penawaran Saham, Umur Perusahaan, Reputasi Penjamin, Reputasi Auditor Terhadap Initial Return. *Ilmu Pengetahuan Dan Teknologi*, 25 no 2, 41-49. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.31941/jurnalpena.v25i2.100>
- Permadi, P. K. A. R., & Yasa, G. W. (2017). Reputasi Auditor Sebagai Pemoderasi Pengaruh Informasi Keuangan dalam Prospektus Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(3), 1963-1992.
- Pitaloka, H., Umar, A. U. A. Al, Hartati, E. R., & Fitria, D. (2020). The Economic Impact of the Covid-19 Outbreak: Evidence from Indonesia. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 5(3), 71-76. <https://doi.org/10.22219/jiko.v5i3.11889>
- Prastica, Y. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 99-105. <https://doi.org/http10.33508/JIMA.V1I2.224>
- Retnowati, E. (2013). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Universitas Negeri Semarang.
- Republika 2020 Menata Biaya Pasca-Ramadhan di Masa Pandemi <https://www.republika.id/posts/6996/menata-biaya-pasca-ramadhan-di-masa-pandemi>
- Riyadi, R., Sjahrudin, & Fahtoni, A. F. (2014). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas terhadap Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(1).
- Roslita, E., & Hartono, A. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas Solvabilitas, dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Esensi*, 20(3), 153-167.
- Rustam, A., Adiningrat, A. A., & Adil, M. (2018). Penerapan Praktisi Jasa Audit. In *LPP Unismuh Makassar (pertama, Vol. 1)*. LPP Unismuh Makassar.
- Saefudin, S., & Gunarsih, T. (2020). Apakah Faktor Eksternal Memprediksi Underpricing Lebih Baik Dibandingkan Faktor Internal? Studi Initial Public Offering Di Bei Tahun 2009-2017. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1), 35-51. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i1.28178>
- Sari, M. K. (2020). Analisis Laporan Keuangan. 1-16. <https://anyflip.com/dupvd/lpay>
- Siswanto, E. (2021). Manajemen Keuangan Dasar (Cetakan I). Universitas Negeri Malang. <http://manajemen.fe.um.ac.id/wp-content/uploads/2021/06/Buku-Ajar-Manajemen-Kuangan-Dasar-E-BOOK.pdf>
- Siregar, Y. L. V. (2020). Fenomena Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. Universitas Lambung Mangkurat.
- Sulistiawati, E., Murtatik, S., Cahyani Pangestuti, D., & Korespondensi, P. (2021). Analisis Prospektus Informasi Dan Inflasi Terhadap Underpricing Saham Di Bei. *KORELASI Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2(2), 2021-1199.
- Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama). Kansius.
- Verdiana, K. A., & Utama, I. M. K. (2013). Pengaruh Reputasi Auditor, Disclosure, Audit Client Tenure Pada Kemungkinan Pengungkapan Opini Audit Going Concern. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(3), 530-543. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/7419/5668>
- Winarsih, Y. (2016). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Debt To Equity Ratio (DER) Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di BEI Periode 2010-2013.
- Yunitawati, H. (2020). Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Tingkat Underpricing (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). Universitas Lambung Mangkurat.