

Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Initial Public Offering (IPO)

Dwi Ermayanti Susilo^{1*}, Ina Nikmatul Chasanah²

^{1,2}STIE PGRI Dewantara, Jl. Prof. Moh. Yamin No. 77, 61471, Jombang, Jawa Timur, Indonesia.

Email Korespondensi: dwi.stiedw@gmail.com*

Dikirim : 2 September 2023

Diterima : 18 September 2023

ABSTRACT

This research was conducted to analyze internal and external factors that influence the level of underpricing during the Initial Public Offering (IPO). Internal factors that influence the level of underpricing include: (1) Debt to Equity Ratio (DER), (2) Underwriter Reputation, (3) Ownership Concentration. While the external factors that affect the level of underpricing are (1) Auditor's Reputation, (2) Inflation Rate. The research design uses quantitative methods using time series data types. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The data source for this research comes from companies that conducted an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2018-2022 period, namely 64 companies. The sampling technique used purposive sampling method, obtained data from 20 companies. The research results show that the Debt to Equity Ratio (DER) has a positive influence on underpricing, Underwriter Reputation does not have a negative influence on underpricing, Auditor Reputation does not have a positive influence on underpricing, the Inflation Rate does not have a positive influence on Underpricing, and Ownership Concentration has a positive influence on Underpricing.

Keywords: *Debt to Equity Ratio (DER), Underwiter Reputation, Auditor Reputation, Inflation Rate, Ownership Concentration, and Underpricing.*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Faktor internal yang mempengaruhi tingkat *underpricing* antara lain: (1) *Debt to Equity Ratio* (DER), (2) Reputasi *Underwriter*, (3) Konsentrasi Kepemilikan. Sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu (1) Reputasi Auditor, (2) Tingkat Inflasi. Desain penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan jenis data *time series*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Sumber data penelitian ini berasal dari perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 yaitu sebanyak 64 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method*, diperoleh data sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, Reputasi *Underwriter* tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*, Reputasi Auditor tidak memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, Tingkat Inflasi tidak memiliki pengaruh positif terhadap *Underpricing*, dan Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap *Underpricing*.

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio* (DER), Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Tingkat Inflasi, Konsentrasi Kepemilikan, dan *Underpricing*.

A. PENDAHULUAN

Pada umumnya, perusahaan bertujuan untuk memperoleh laba yang optimal dengan melakukan perluasan usaha perusahaan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Setiap pertumbuhan perusahaan akan mengarah pada kondisi dimana perusahaan diwajibkan mencari modal sebanyak banyaknya. Ketatnya persaingan dalam dunia bisnis akan memotivasi perusahaan untuk melakukan ekspansi agar dapat bertahan (menjalankan bisnis). Perusahaan akan membutuhkan pendanaan yang signifikan setelah mencapai tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Perusahaan memiliki beberapa opsi berbeda untuk sumber pendanaan, baik dari dalam perusahaan dengan jumlah kepemilikan pada saham hingga kepemilikan saham baru, atau dari luar perusahaan melalui laba tertahan ataupun akumulasi pada susutnya aktiva tetap. Salah satu cara lain pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yakni dengan melakukan penjualan saham perusahaan pada publik atau dengan kata lain dikenal dengan *go-public* (Revaldy & Sutrisno, 2023).

Fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) adalah *underpricing*, yang berarti penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang sama setelah diperdagangkan di pasar sekunder. Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dapat dilihat dari internal maupun eksternal. Dari pihak internal faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* dapat diperoleh dari: (1) *Debt to Equity Ratio* (DER), (2) Reputasi *Underwriter*, dan (3) Konsentrasi Kepemilikan. Sedangkan dari pihak eksternal faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu (1) Reputasi Auditor, dan (2) Tingkat Inflasi. Dalam penelitian Sartika et al. (2022) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap *underpricing* dan Reputasi auditor juga berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Faktor yang mempengaruhi *underpricing* juga dibahas dalam penelitian Revaldy & Sutrisno (2023) yang membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, dan Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*, sedangkan Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap *Underpricing*.

Underpricing terjadi karena terdapatnya asimetri informasi ketika salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak lainnya (Mulyani & Maulidya, 2021). Perusahaan *non* keuangan banyak melakukan IPO namun mengalami *underpricing* yaitu tidak mendapatkan dana secara optimal (Nazilah, 2023). *Underpricing* muncul disebabkan adanya asimetri informasi antara emiten, *underwriter*, dan investor. Keadaan ini terlihat jelas pada investor yang lebih mengetahui prospek perusahaan dibandingkan investor lain. Informasi mengenai prospek suatu perusahaan tidak didistribusikan secara merata kepada seluruh investor yang mengikuti aktivitas perdagangan di pasar modal. Oleh karena itu, dimulailah penerbitan prospektus yang memuat berbagai data keuangan dan *non*-keuangan emiten, sehingga investor dapat mengevaluasi emiten dan menentukan nilai wajar saham yang ditentukan oleh emiten. Emiten dan *underwriter* juga mungkin menemukan perbedaan dalam informasi ini. Keduanya dengan jelas mencantumkan informasinya dalam prospektus perusahaan, sehingga secara tidak langsung mengungkapkan penilaiannya terhadap masa depan perusahaan. Selain itu, para emiten dan *underwriter* percaya bahwa mereka memiliki lebih banyak pengetahuan tentang pasar dibandingkan individu, meskipun masing-masing individu mengetahui lebih banyak tentang keadaan pasar secara keseluruhan

dibandingkan dengan emiten dan *underwriter*. Hal ini menyebabkan keduanya tidak mempertimbangkan dengan baik saat menentukan harga saham (Sihotang et al., 2023).

B. KAJIAN LITERATUR

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signaling theory merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki reputasi baik akan meluncurkannya ke pasar dengan harapan pasar dapat menentukan suatu penilaian dengan mampu membedakan perusahaan baik dan perusahaan kurang baik (Revaldy & Sutrisno, 2023). Menurut Mulyani & Maulidya (2021) Signalling Theory digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberikan sinyal positif maupun negatif kepada penggunanya. Investor akan menilai suatu perusahaan baik jika situasi perusahaan tersebut menawarkan harga saham perdana yang tinggi, lebih tinggi dari harga sahamnya di pasar perdana, sehingga ketika diperdagangkan di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

IPO (*Initial Public Offering*)

IPO merupakan aktivitas penawaran perdana pada publik dalam bentuk saham yang dikenalkan pertama kali kepada masyarakat. Kata *Go public* digunakan ketika suatu perusahaan pertama kalinya melakukan penjualan saham maupun obligasi, sedangkan IPO (*Initial Public Offering*) adalah kegiatan perusahaan melakukan penawaran awam penjualan saham perdana. Dengan demikian, makna *Go public* ditujukan untuk perusahaannya sedangkan IPO (*Initial Public Offering*) ditujukan untuk aktivitas dalam melakukan penawaran awam penjualan saham pertama kali (Revaldy & Sutrisno, 2023).

Underpricing Saham

Underpricing saham adalah keadaan dimana harga saham di pasar perdana atau pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder dengan saham yang sama (Mulyani & Maulidya, 2021).

Rumus:

$$\text{Underpricing Saham} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio hutang dapat digunakan untuk mengukur dan mengetahui cara perusahaan membiayai asset yang dimiliki. Perusahaan dapat melakukan pembiayaan dengan baik menggunakan hutang dan modal. Hutang merupakan sumber biaya yang lebih murah namun memiliki risiko. Hutang memiliki pembayaran berupa bunga tetap dan harus dibayarkan. Selain itu, untuk menghindari risiko pembayaran hutang perlu dilakukan secara tepat waktu (Revaldy & Sutrisno, 2023).

Rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* adalah skala kualitas *underwriter* dalam penawaran saham emiten. Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat *underwriter*. Reputasi *underwriter*

dihitung menggunakan variabel dummy, dengan nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam 20 most active brokerage house monthly berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10. *Underwriter* memegang peranan penting dalam IPO, salah satunya dalam proses menetapkan harga awal saham. Reputasi *underwriter* juga salah satu faktor yang penting yang perlu diperhatikan bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. *Underwriter* dengan reputasi tinggi akan ada kecenderungan untuk lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Oleh karena itu, dengan reputasi yang baik dari *underwriter*, tingkat *underpricing* akan lebih rendah. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* rendah (Rejeki, 2016).

Reputasi Auditor

Auditor yang bereputasi akan meminimalkan perusahaan yang curang dalam pelaporan laporan keuangan. Selain itu, auditor akan mengurangi pada risiko IPO dan terhindar dari *underpricing* (Revaldy & Sutrisno, 2023). Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan *go public*. Variabel reputasi auditor ditentukan dengan menggunakan auditor dalam kategori bigfour. KAP Big-four merupakan kelompok empat firma jasa profesional dan akuntansi internasional terbesar yang menangani mayoritas pekerjaan audit untuk perusahaan publik maupun perusahaan tertutup. Auditor yang bereputasi tinggi dikelompokkan menjadi auditor yang termasuk dalam KAP *big-four*, sedangkan untuk KAP *non Big-four* dikelompokkan sebagai akuntan yang bereputasi rendah. Variabel reputasi auditor ini diukur menggunakan variabel dummy yaitu nilai 1 untuk perusahaan yang menggunakan KAP *big-four*, dan nilai 0 untuk perusahaan yang menggunakan KAP *non big-four*.

Tingkat Inflasi

Inflasi merupakan fenomena terjadinya kenaikan harga. Seringkali diasumsikan bahwa Inflasi yang meningkat disebabkan adanya pemanasan ekonomi. Inflasi terjadi ketika permintaan barang ataupun jasa melebihi kapasitas produksi sehingga akan memberikan tekanan pada harga (Revaldy & Sutrisno, 2023). Tingkat inflasi yang terlalu tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan (Fitriani et al., 2020).

Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan saham memungkinkan pemegang saham memiliki akses atas informasi pribadi sehingga dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Akibatnya, konsentrasi kepemilikan menurunkan kualitas laporan keuangan (Ratnadi & Ulupui, 2016). Struktur kepemilikan menyebabkan prinsip keadilan semakin sulit diterapkan karena investor mayoritas mempunyai hak yang lebih besar dalam menggunakan sumber daya perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan (Revaldy & Sutrisno, 2023).

Rumus:

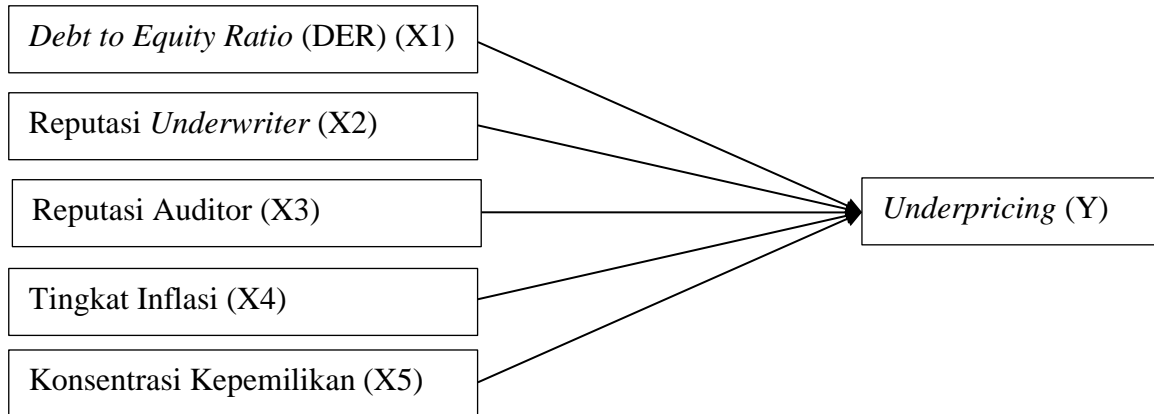
$$\text{Konsentrasi Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham terbesar}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

Hipotesis

H1 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

- H2 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*
- H3 : Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*
- H4 : Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*
- H5 : Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

Kerangka Konseptual



C. PELAKSAAAN DAN METODE

Desain penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan jenis data berupa data sekunder. Sumber data yang ada dalam penelitian ini diperoleh dari perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 yaitu sebanyak 64 perusahaan dengan pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method*. Adapun kriteria sebagai berikut:

Tabel 1
Kriteria Sampel

| No. | Kriteria | Jumlah Perusahaan |
|--|---|-------------------|
| 1 | Perusahaan yang mempunyai data IPO dan laporan tahunan lengkap periode 2018-2022 | 1 |
| 2 | Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan periode 2018-2022 | 31 |
| 3 | Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berkala periode 2018-2022 | 6 |
| 4 | Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan periode 2018-2022 | 2 |
| Sampel selama pengamatan periode 2018-2022 (20 x 5 tahun) | | 100 |

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

Keterangan:

Y : *Underpricing*

α : Konstanta

β : Koefisien Variabel

X1 : *Debt to Equity Ratio* (DER)

X2 : Reputasi *Underwriter*

X3 : Reputasi Auditor

X4 : Tingkat Inflasi

X5 : Konsentrasi Kepemilikan

ε : *Residual of Error*

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | |
|------------------------|----------|----------------|----|
| | Mean | Std. Deviation | N |
| UNDER PRICING | 2.2870 | 2.35532 | 23 |
| DER | 179.8435 | 108.68073 | 23 |
| R UNDERWRITER | 4.3478 | 20.85144 | 23 |
| R AUDITOR | 4.3478 | 20.85144 | 23 |
| T INFLASI | 5.2139 | 2.20530 | 23 |
| K KEPEMILIKAN | 78.8043 | 57.63497 | 23 |

Sumber: Output SPSS, 2023

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa *underpricing* memiliki nilai rata-rata sebesar 2,2870 dan nilai standar deviasi sebesar 2,35532. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 179,8435 dan nilai standar deviasi sebesar 108,68073. Reputasi *underwriter* memiliki nilai rata-rata sebesar 4,3478 dan nilai standar deviasi sebesar 20,85144. Reputasi auditor memiliki nilai rata-rata sebesar 4,3478 dan nilai standar deviasi sebesar 20,85144. Tingkat inflasi memiliki rata-rata 5,2139 dan nilai standar deviasi sebesar 2,20530. Konsentrasi kepemilikan memiliki rata-rata 78,8043 dan nilai standar deviasi sebesar 57,63497.

Nilai standar deviasi yang diperoleh *underpricing*, *Debt to Equity Ratio* (DER), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan konsentrasi kepemilikan berada di atas nilai rata-rata hal ini menandakan bahwa tingkat variasi data tersebut besar. Sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh tingkat inflasi berada dibawah nilai rata-rata hal ini menandakan bahwa tingkat variasi data tersebut kecil.

Uji Multikorelinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

| Coefficients ^a | | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------|---------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|---------------------------------|-------------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | 95.0% Confidence Interval for B | | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
| | | B | Std. Error | | | | Lower Bound | Upper Bound | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 3.421 | 1.951 | | 1.605 | .011 | -0.985 | 7.245 | | | | | |
| | DER | .017 | .006 | .202 | .782 | .026 | -.007 | .016 | .071 | .186 | .182 | .811 | 1.233 |
| | R UNDERWRITER | -.060 | .030 | -.087 | -.328 | .747 | -.073 | .054 | .020 | -.079 | -.076 | .762 | 1.312 |
| | R AUDITOR | .006 | .027 | .055 | .227 | .823 | -.052 | .064 | .103 | .055 | .053 | .919 | 1.089 |
| | T INFLASI | -.338 | .312 | -.316 | -1.082 | .294 | -.996 | .321 | -.204 | -.254 | -.251 | .632 | 1.583 |
| | K KEPEMILIKAN | .002 | .010 | .046 | .194 | .028 | -.019 | .022 | .019 | .047 | .045 | .958 | 1.044 |

a. Dependent Variable: UNDER PRICING

Sumber: Output SPSS, 2023

Berdasarkan tabel diatas, variable independent *Debt to Equity Ratio* (DER), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, tingkat inflasi, dan konsentrasi kepemilikan memiliki nilai VIF hitung ≤ 10 dan nilai *tolerance* $\geq 0,10$. Dari hasil uji tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa seluruh variable independent tidak mengalami peristiwa multikolinearitas atau seluruh variable independent tidak memiliki keterkaitan antara satu dengan yang lain.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model Summary ^b | | | | | | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-----------------|-------------------|-----|-----|---------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | R Square Change | Change Statistics | | | | Durbin-Watson |
| | | | | | | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .343 ^a | .211 | .192 | 2.56480 | .211 | .019 | 5 | 17 | .019 | 2.314 |

a. Predictors: (Constant), K KEPEMILIKAN, T INFLASI, R AUDITOR, DER, R UNDERWRITER

b. Dependent Variable: UNDER PRICING

Sumber: Output SPSS, 2023

Berdasarkan tabel diatas, nilai R-Square menunjukkan sebesar 0,211 atau 21,1%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, tingkat inflasi, dan konsentrasi kepemilikan terhadap

underpricing sebesar 21,1%, sisanya sebesar 78,9% dipengaruhi oleh variable lain diluar penelitian ini.

Uji t

Tabel 5
Hasil Uji t

| | | Coefficients ^a | | | | | | | | | | | | |
|-------|---------------|------------------------------|------------|----------------------------|--------|------|---------------------------------|-------------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|--|
| Model | | Unstandardize d Coefficients | | Standardize d Coefficients | t | Sig. | 95.0% Confidence Interval for B | | Correlations | | | Collinearity Statistics | | |
| | | B | Std. Error | | | | Lower Bound | Upper Bound | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF | |
| 1 | (Constant) | 3.421 | 1.951 | | 1.605 | .011 | -.985 | 7.245 | | | | | | |
| | DER | .017 | .006 | .202 | .782 | .026 | -.007 | .016 | .071 | .186 | .182 | .811 | 1.233 | |
| | R UNDERWRITER | -.060 | .030 | -.087 | -.328 | .747 | -.073 | .054 | .020 | -.079 | -.076 | .762 | 1.312 | |
| | R AUDITOR | .006 | .027 | .055 | .227 | .823 | -.052 | .064 | .103 | .055 | .053 | .919 | 1.089 | |
| | T INFLASI | -.338 | .312 | -.316 | -1.082 | .294 | -.996 | .321 | -.204 | -.254 | -.251 | .632 | 1.583 | |
| | K KEPEMILIKAN | .002 | .010 | .046 | .194 | .028 | -.019 | .022 | .019 | .047 | .045 | .958 | 1.044 | |

a. Dependent Variable: UNDER PRICING

Sumber: Output SPSS, 2023

Berdasarkan tabel diatas, nilai sig. untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar $0,026 < 0,05$, maka terdapat pengaruh positif *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing*. Nilai sig. untuk reputasi *underwriter* sebesar $0,747 > 0,05$, maka tidak terdapat pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Nilai sig. reputasi auditor sebesar $0,823 > 0,05$, maka tidak terdapat pengaruh positif reputasi auditor terhadap *underpricing*. Nilai sig. tingkat inflasi sebesar $0,294 > 0,05$, maka tidak terdapat pengaruh positif tingkat inflasi terhadap *underpricing*. Nilai sig. konsentrasi kepemilikan sebesar $0,028 > 0,05$, maka terdapat pengaruh positif konsentrasi kepemilikan terhadap *underpricing*.

Pembahasan

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

Hasil penelitian ini *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, maka H1 diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nazilah (2023) yang membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Artinya perusahaan yang memiliki nilai DER semakin tinggi akan berakibat pada tingkat ketidakpastian perusahaan dalam pengembalian hutang semakin, begitu pula sebaliknya. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Revaldy & Sutrisno (2023) yang membuktikan bahwa *Debt Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Evitasari (2023) juga tidak mendukung penelitian ini. Hasil analisis yang dilakukan menjelaskan bahwasanya *Financial Leverage* (DER) tidak berpengaruh pada tingkat *Underpricing*. Hal ini dapat didasarkan pada adanya asumsi bahwasanya semakin besar rasio leverage maka demikian pula risiko finansial perusahaan yang semakin tinggi, yang berakibat pada ketidakpastian harga saham dan *return* yang akan diterima oleh investor nantinya. Sama halnya dengan penelitian Sihotang et al. (2023) yang membuktikan bahwa DER tidak mempunyai pengaruh signifikan kepada *underpricing*. Ini karena tidak banyak investor yang memperhatikan tingkat DER ketika akan mulai berinvestasi. Kebanyakan investor hanya memperhatikan besaran utang yang tertera di laporan keuangan

perusahaan. Indikator lain yang diperhatikan oleh seorang investor dalam melihat tingkat DER adalah berdasarkan krisis keuangan, inflasi, kenaikan suku bunga, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini Reputasi *Underwriter* tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*, maka H2 ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nazilah (2023) yang membuktikan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Baik tidaknya reputasi *underwriter* yang ditunjuk suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Reputasi *underwriter* menunjukkan bahwa pasar tidak selalu memperhatikan reputasi *underwriter* dalam menilai emiten ketika mengambil keputusan untuk membeli saham emiten tersebut. Atau dengan kata lain pasar tidak menangkap sinyal apapun terkait dengan penggunaan jasa *underwriter* yang digunakan emiten apakah *underwriter* itu termasuk 10 besar atau tidak. Hal ini dapat dilihat juga dalam penelitian Sihotang et al. (2023) yang membuktikan bahwa Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Melihat reputasi *underwriter* yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, berarti perusahaan tidak mampu memberikan sinyal melalui reputasi penjamin emisinya kepada emiten. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Revaldy & Sutrisno (2023), Sartika et al. (2022), Larasati et al. (2023), Rejeki (2016), (2023) yang menunjukkan bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Semakin baik reputasi *underwriter* maka akan semakin rendah tingkat *underpricing*. Pemakaian *underwriter* dengan reputasi bagus *relative* mudah direplikasi oleh perusahaan lain hingga tidak menjamin perusahaan yang menggunakan *underwriter* dengan reputasi baik adalah perusahaan dengan prospek baik.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini Reputasi Auditor tidak memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, maka H3 ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Rejeki (2016) yang membuktikan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big-four* tidak dapat memperkecil tingkat *underpricing* pada saat IPO. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *Big-four* tidak dapat dijadikan tolak ukur untuk bisa memperkecil tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Berbanding terbalik dengan penelitian Revaldy & Sutrisno (2023) dan Sihotang et al. (2023) yang membuktikan bahwa Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* yang terjadi ketika perusahaan melaksanakan IPO. Dalam penelitian Sartika et al. (2022) juga membuktikan bahwa Reputasi Auditor secara parsial tidak berpengaruh dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Reputasi auditor yang tidak mempengaruhi *underpricing* disebabkan oleh perbedaan pengambilan sampel, perbedaan perangkungan reputasi auditor yang dilakukan masing-masing peneliti mengingat di Indonesia masih sedikit KAP yang bergabung dalam *Big-four* KAP.

Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini Tingkat Inflasi tidak memiliki pengaruh positif terhadap *Underpricing*, maka H4 ditolak. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Revaldy & Sutrisno (2023) yang membuktikan bahwa tingkat Inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO. Inflasi yang meningkat biasanya karena adanya pemanasan ekonomi, dimana inflasi terjadi karena permintaan barang ataupun jasa melebihi dari kapasitas produksi sehingga akan memberikan tekanan pada harga.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini Konsentrasi Kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, maka H5 diterima. Sejalan dengan penelitian Revaldy & Sutrisno (2023) membuktikan bahwa Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Firdaus (2023) dan Sparta (2023) yang membuktikan bahwa *Ownership concentration* (Konsentrasi kepemilikan) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. (2019). Harga saham yang rendah akan mengancam keberadaan investor saham mayoritas, karena dengan harga saham yang rendah akan membawa investor baru untuk membeli. Pemegang saham pengendali akan setuju pada penetapan kebijakan *underpricing*. Hal ini dilakukan agar dapat melakukan pembelian saham pada perusahaan dengan harga rendah namun dapat mempertahankan posisi pemegang saham kendali.

E. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, sesuai dengan teori Revaldy & Sutrisno (2023) yang mengemukakan bahwa Rasio hutang dapat digunakan untuk mengukur dan mengetahui cara perusahaan membiayai asset yang dimiliki. Hutang merupakan sumber biaya yang lebih murah namun memiliki risiko, sehingga untuk menghindari risiko pembayaran hutang perlu dilakukan secara tepat waktu. Reputasi *Underwriter* tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*, sesuai dengan teori (Rejeki, 2016) Reputasi *underwriter* merupakan salah satu faktor yang penting yang perlu diperhatikan bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. *Underwriter* dengan reputasi tinggi akan ada kecenderungan untuk lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Reputasi Auditor tidak memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, namun tidak ditunjang dengan teori Revaldy & Sutrisno (2023) yang mengemukakan bahwa Auditor yang bereputasi akan meminimalkan perusahaan yang curang dalam pelaporan laporan keuangan. Selain itu, auditor akan mengurangi pada risiko IPO dan terhindar dari *underpricing*. Tingkat Inflasi tidak memiliki pengaruh positif terhadap *Underpricing*, sesuai dengan teori Fitriani et al. (2020) yang mengemukakan bahwa Tingkat inflasi yang terlalu tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap *Underpricing*, namun tidak ditunjang dengan teori Ratnadi & Ulupui, (2016) Konsentrasi kepemilikan saham memungkinkan pemegang saham memiliki akses atas informasi pribadi sehingga dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Akibatnya, konsentrasi kepemilikan menurunkan kualitas laporan keuangan.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Evitasari, R., & Nurhadi. (2023). Pengaruh Financial Leverage, Profitabilitas, dan Firm Size Terhadap Tingkat Underpricing Saham IPO Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Current: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 4(2), 229–241. <https://doi.org/10.31258/current.4.2.229-241>
- Fitriani, W. N., Rapini, T., & Sumarso, H. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di BEI Tahun 2014-2018. *ISOQUANT Jurnal: Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 4(2). <https://doi.org/10.24269/iso.v4i2.491>

- Larasati, N., Kusumaningarti, M., & Athori, A. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Persentase Penawaran Saham Terhadap Underpricing Saham Sebagai Pengambilan Keputusan Melakukan IPO di BEI. *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 244–257. <https://doi.org/10.55606/jekombis.v2i2.1578>
- Mulyani, E., & Maulidya, R. (2021). Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO): Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP dan Profitabilitas. *Wahana Riset Akuntansi*, 9(2), 139–151. <https://doi.org/10.24036/wra.v9i2.112970>
- Purwanto, Putra, A. P., & Putri, G. A. (2023). Pengaruh CEO Specialist, Dewan Komisaris Wanita, Dan Ownership Concentration Terhadap IPO Underpricing (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *Jurnal Manajemen*, 13(1), 127–138. <https://doi.org/10.26460/jm.v13i1.3799>
- Ratnadi, N. M. D., & Ulupui, I. G. K. A. (2016). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan dan Kompetensi Dewan Komisaris Pada Konservatisme AkuntansI. *Jurnal Akuntansi*, 20(1). <https://doi.org/10.24912/ja.v20i1.72>
- Rejeki, R. S. (2016). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Profitabilitas dan Tingkat Risiko Terhadap Underpricing. *Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.
- Revaldy, F., & Sutrisno, S. H. (2023). Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1519–1530. <http://dx.doi.org/10.25105/jet.v3i1.16086>
- Romandhon, & Nazilah, S. (2023). Analisis Faktor—Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO). *Jamasy: Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Perbankan Syariah*, 3(3), 77–90. <https://doi.org/10.32699/jamasy.v3i3.5412>
- Sartika, D., Binangkit, I. D., & Hinggo S, H. T. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019. *ECOUNTBIS: Economics, Accounting and Business Journal*, 2(2), 331–343.
- Sihotang, A. L., Nasution, Y. S. J., & Lubis, A. W. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 2(3), 48–63.
- Sparta, & Firdaus, H. (2023). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Initial Public Offering Underpricing Dengan Peranan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi*, 10, 1–17.
- Yandes, J., & Destiana. (2023). Analisis Faktor Internal Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Initial Public Offering (Studi Perseroan Go Public di BEI Januari- Desember 2019). *Sang Pencerah: Jurnal Ilmiah Universitas Muhammadiyah Buton*, 9(2), 466–476. <https://doi.org/10.35326/pencerah.v9i2.2983>