

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA IPO DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2018-2022

Vanessa Fonda Sutjipto¹ dan Hendang Tanusdjaja²

¹ Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: vanessasutjipto@yahoo.com

² Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: hendangt@fe.untar.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi auditor, *earning per share*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada *Initial Public Offering* (IPO) dengan DER sebagai variabel moderasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2022. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2022 yaitu sebesar 237 perusahaan. Teknik penentuan sampling menggunakan *purposive sampling*. Analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, yang diolah menggunakan *software* SPSS versi 26. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, *earning per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, DER tidak mampu memoderasi pengaruh antara reputasi auditor terhadap *underpricing* saham, DER tidak mampu memoderasi pengaruh antara *earning per share* terhadap *underpricing* saham, dan DER tidak mampu memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham.

Kata Kunci: Reputasi Auditor, *Earnings per Share*, Ukuran Perusahaan, *Underpricing* Saham, DER

Abstract

Share, and Company Size on Underpricing of Shares in Initial Public Offerings (IPO) with DER as a Moderating Variable on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2018-2022. This type of research is quantitative research. The type of data in this research is secondary data. The samples in this study were companies that experienced share underpricing during the Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2022. The sampling technique uses purposive sampling. Data analysis in this research is multiple linear regression analysis, which is processed using SPSS version 26 software. The results obtained in this study indicate that Auditor Reputation has a negative and significant effect on Stock Underpricing, Earning per Share has a negative and significant effect on Stock Underpricing, Company Size has a negative and significant effect on Stock Underpricing, DER is unable to moderate the influence of Auditor Reputation on Stock Underpricing, DER is unable to moderate the influence of Earning per Share on Share Underpricing, and DER is unable to moderate the influence of Company Size on Share Underpricing.

Keywords: Auditor Reputation, Earnings per Share, Company Size, Share Underpricing, DER.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar perdana atau pasar primer merupakan langkah awal proses *go public* dalam melakukan penawarannya sebelum berlanjut pada langkah perdagangan ke pasar sekunder. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi),

sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. *Underpricing* sudah menjadi hal wajar dalam penawaran umum perdana. Banyak perusahaan yang mencatatkan sahamnya di pasar modal pada saat sebelum tahun politik dimulai. Menurut Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia I Gede Nyoman Yetna kenaikan saham baru sudah biasa terjadi, karena biasanya saat proses penawaran umum perdana perusahaan memberikan diskon 20-30% atas sahamnya sehingga pada hari pertama terjadi kenaikan *underpricing*. Bursa Efek Indonesia juga tetap melakukan pengawasan terhadap proses pembentukan harga yang terjadi, jika harga saham baru meroket lebih dari harga wajar maka akan diselidiki (Widianto and Khristiana 2021). Beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham yaitu reputasi auditor, *earning per share*, dan ukuran perusahaan. Selain itu, *debt to equity ratio* atau DER diyakini juga dapat memoderasi hubungan antara reputasi auditor, *earning per share*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian (Laurus 2022) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Kesenjangan informasi menjadi berkurang karena auditor yang memiliki reputasi baik dianggap kompeten untuk melakukan audit sehingga memberikan keyakinan untuk investor akan kualitas perusahaan. Hasil penelitian dari (Hadi Wijaya 2018) menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan hasil penelitian dari (Widianto and Khristiana 2021) menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Namun hasil penelitian dari (Pangestu 2022) menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian dari (Hadi Wijaya 2018), (Arman 2019) dan (Martha 2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai proxy tingkat ketidakpastian harga saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham masih menunjukkan inkonsistensi atau hasil yang berbeda setiap penelitiannya. Sehingga ditemukan adanya *research gap* dan kasus mengenai *underpricing* saham yang masih banyak terjadi menjadikan penelitian ini masih layak untuk diuji kembali.

Rumusan Masalah

Agar pembahasan dalam penelitian ini tidak terlalu luas, maka peneliti melakukan pembatasan pada masalah yang akan diteliti, yaitu terbatas pada topik *underpricing* saham pada *Initial Public Offering* (IPO) yang dipengaruhi oleh variabel reputasi auditor, *earning per share*, dan ukuran perusahaan, serta dimoderasi oleh variabel DER dengan tahun penelitian 2018-2022. Sesuai dengan uraian latar belakang penelitian, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut: Apakah reputasi auditor, *earning per share*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *Initial Public Offering* (IPO)?

KAJIAN PUSTAKA dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling Theory menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi dipihak luar perusahaan (Laurus 2022). Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Martha 2023). Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Penggunaan signal positif secara efektif oleh emiten dan underwriter dapat menghadapi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk (Laurus 2022). Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai signal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Perusahaan yang melakukan *underpricing* sebagai signal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat IPO. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

Teori Informasi Asimetris

Teori Informasi Asimetris adalah salah satu teori utama yang menjelaskan hubungan antara informasi yang tidak seimbang antara perusahaan dan investor dengan fenomena *underpricing* saham (Laurus 2022). Teori ini menyatakan bahwa *underpricing* terjadi karena perbedaan informasi antara manajemen perusahaan yang menerbitkan saham baru (emiten) dan investor yang membeli saham tersebut. Emiten memiliki akses kepada informasi internal yang lebih baik tentang kinerja, proyeksi masa depan, dan risiko perusahaan daripada investor umum. Hal ini dapat mencakup informasi tentang rencana bisnis, peluang pertumbuhan, dan data keuangan yang belum diungkapkan kepada publik. Emiten mungkin juga mengetahui bahwa saham mereka sebenarnya lebih bernilai daripada yang akan diberikan kepada publik (Purwanti 2022). Namun, mereka tidak ingin mengungkapkan seluruh informasi ini karena dapat memberi investor keuntungan yang lebih besar. Emiten mencoba mengatasi ketidakpastian yang ada di antara investor dengan menawarkan harga yang lebih rendah. Harga yang lebih rendah dapat menjadi kompensasi bagi investor atas ketidakpastian yang mungkin ada dalam informasi yang diberikan oleh emiten. Dengan menawarkan harga yang lebih rendah, emiten dapat mendorong partisipasi investor yang mungkin skeptis atau ragu-ragu. Hal ini dapat membantu perusahaan mencapai tujuan mereka dalam mengumpulkan modal. Emiten mungkin juga berharap bahwa dengan menawarkan saham dengan harga lebih rendah, mereka akan dapat mendapatkan pembiayaan yang lebih murah daripada jika mereka menjual saham dengan harga yang sebenarnya. Hal ini terkait dengan biaya modal perusahaan. Dalam konteks Teori Informasi Asimetris, *underpricing* saham bisa dianggap sebagai strategi emiten untuk mengelola risiko ketidakpastian informasi dan menarik investor (Purwanti 2022). Investasi dalam saham yang *underpriced* dapat menguntungkan investor yang bisa mendapatkan saham dengan harga yang lebih rendah daripada nilai sebenarnya.

***Underpricing* Saham**

Underpricing adalah selisih positif harga penawaran sebuah saham dibandingkan dengan harga penutupannya pada hari pertama saham tersebut diperdagangkan (Laurus 2022). Penelitian awal

diketahui dilakukan oleh Ibbotson dan Ritter (1995) yang mendokumentasikan bahwa jika sebuah perusahaan cenderung melakukan penjualan saham perdana secara *underpricing*, sehingga harga saham melonjak secara substansial pada hari pertama perdagangan. Banyak yang mengaitkan *underpricing* dengan *asymmetric information*, disebutkan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya asimetris informasi, sehingga terdapat pihak mengetahui informasi lebih daripada pihak lain. Setelah BAPEPAM menyatakan pendaftaran efektif, penawaran umum saham dilakukan di pasar perdana, yaitu penawaran saham kepada investor oleh *underwriter*. Pada masa penawaran umum, calon investor yang tertarik mengajukan pesanan kepada *underwriter* melalui agen penjual yang ditunjuk. Masa ini berlaku minimal tiga hari kerja dan selambat-lambatnya 60 hari setelah efektifnya pernyataan peredaran. Setelah diperdagangkan di pasar perdana, selanjutnya saham masuk pada pasar sekunder. Pada saat inilah akan diketahui apakah harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih tinggi (*overpricing*) atau lebih rendah (*underpricing*) dibandingkan harga saham di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran perdana ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu berdasarkan pada penawaran dan permintaan yang terjadi pada saat itu (Nurfauziah and Safitri 2018).

Reputasi Auditor

Auditor merupakan salah satu pihak yang penting dalam suatu proses penawaran saham perdana (Laurus 2022). Dalam persyaratan untuk melakukan proses *go-public*, perusahaan diwajibkan memiliki laporan keuangan yang sudah diaudit untuk tahun buku terakhir, serta memperoleh opini *unqualified opinion*. Reputasi sebuah Kantor Akuntan Publik sangat berpengaruh dari hasil pekerjaan yang dihasilkan. Penelitian empiris sebelumnya menggunakan ukuran suatu KAP dalam mengukur tingkat kualitas audit yang dihasilkan, karena KAP besar beranggapan bahwa reputasi mereka adalah modal yang berharga.

Earning Per Share

Earning Per Share (EPS) adalah laba per lembar saham yang setiap tahun diberikan kepada para pemegang saham (Yunika 2022). *Earning Per Share* (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu merupakan kabar baik bagi para pemegang saham, karena semakin besar laba yang disediakan untuk para pemegang saham dan semakin tinggi EPS yang ditawarkan perusahaan, maka investor semakin percaya dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan dan mencapai tingkat pengembalian yang cukup baik. Hal ini akan memungkinkan investor untuk melakukan investasi yang lebih besar dari sebelumnya. *Earning Per Share* (EPS) merupakan alat manajemen untuk mengukur jumlah laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham. Salah satu tujuan investor berinvestasi yaitu untuk memperoleh keuntungan atas investasi sahamnya berupa *return* saham dan *dividen*. Hal tersebut sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan memakmurkan para pemegang saham.

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain sebagainya (Sartika 2022). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi perolehan laba. Semakin besar suatu ukuran perusahaan, biasanya akan mempunyai kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah-masalah bisnis serta kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tinggi karena didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan dapat teratasi.

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Martha 2023). Debt ratio (rasio utang) adalah membandingkan antara utang dan modal sendiri. Rasio hutang mempunyai ide dasar yaitu guna melihat besarnya hutang untuk mendanai emiten atau perusahaan. Cara menghitung tingkat utang ialah dengan melakukan perbandingan utang dengan modal sendiri. Bertambah tinggi rasio ini akan kian buruk keadaan solvency nya. Utang ialah kewajiban (likuiditas) perusahaan yang berasal dari dana eksternal yaitu obligasi, leasing, sumber pinjaman perbankan, serta sebagainya. Oleh karenanya, perusahaan wajib membayar utang tersebut apabila tidak melaksanakan kewajiban tersebut secara tepat waktu, maka perusahaan kemungkinan untuk menerima sanksi. Sanksi yang diperoleh tersebut bisa dalam bentuk pemindahan kepemilikan asset sehingga dalam suatu jangka waktu pihak perusahaan wajib untuk membayarnya. Dalam kaitannya dengan teori sinyal pada umumnya investor sangat memperhatikan ini karena DER yang tinggi dapat menunjukkan risiko dari kegagalan sebuah perusahaan dalam pengembalian pinjamannya begitu pula sebaliknya. Sehingga tingginya rasio utang terhadap ekuitas akan berbanding lurus terhadap risiko yang ditanggung oleh perusahaan (Martha 2023)

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO)

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan go public. Auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Sartika 2022). Emiten yang memilih untuk menggunakan auditor yang berkualitas akan dinilai positif oleh investor yaitu emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah.

Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO)

Earnings Per Share (EPS) adalah salah satu indikator kunci dalam analisis keuangan perusahaan (Yunika 2022). Saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan *Earnings Per Share* (EPS) yang tinggi cenderung lebih diminati oleh investor karena menunjukkan kinerja keuangan yang kuat. Dalam beberapa kasus, perusahaan dengan *Earnings Per Share* (EPS) yang tinggi mungkin cenderung memiliki *underpricing* yang lebih rendah karena investor bersedia membayar lebih untuk saham yang dianggap lebih berharga. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat mungkin dianggap lebih dapat diandalkan, sehingga investor mungkin kurang memperhitungkan risiko informasi asimetris, yang dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO)

Perusahaan dengan ukuran yang besar, umumnya memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi, sehingga seringkali memiliki lebih banyak sumber daya dan pengalaman dalam mempersiapkan penawaran saham (Martha 2023). Hal ini bisa membantu perusahaan mengurangi tingkat *underpricing* karena cenderung lebih mampu menilai nilai sebenarnya dari saham mereka. Selain itu, perusahaan besar cenderung lebih dikenal di pasar dan dapat menarik minat investor yang lebih besar, yang mungkin mengurangi kebutuhan untuk *underpricing* yang signifikan.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO) dengan DER sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan DER yang tinggi mungkin memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi, yang dapat meningkatkan *underpricing*. Hal ini karena investor mungkin menganggap saham perusahaan tersebut lebih berisiko dan meminta diskon yang lebih besar. Reputasi auditor memiliki dampak yang lebih besar pada *underpricing* ketika DER perusahaan rendah dibandingkan dengan DER yang tinggi. Hal ini dapat mencerminkan bahwa reputasi auditor lebih signifikan dalam mengurangi *underpricing* saat perusahaan memiliki struktur modal yang lebih sehat.

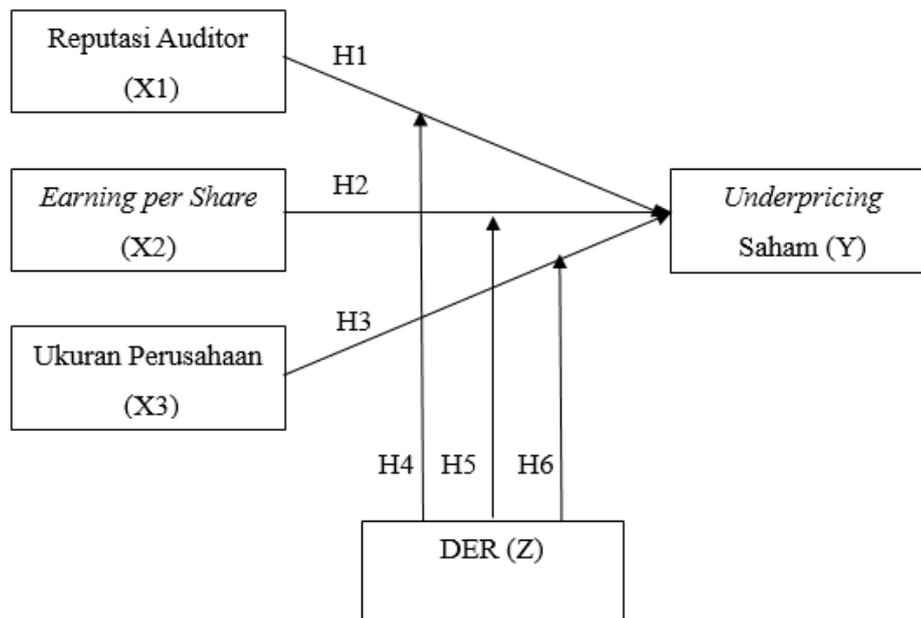
Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO) dengan DER sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan *Earnings Per Share* (EPS) yang lebih tinggi mungkin dianggap lebih menguntungkan, dan ini dapat mengurangi tingkat *underpricing* karena ketertarikan investor yang tinggi. Sedangkan DER mencerminkan tingkat utang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan DER yang tinggi mungkin dianggap lebih berisiko, yang dapat meningkatkan *underpricing* karena investor mungkin mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi untuk risiko yang lebih tinggi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO) dengan DER sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan, yang sering diukur dengan kapitalisasi pasar atau total aset, dapat mempengaruhi *underpricing*. Perusahaan besar mungkin memiliki lebih banyak sumber daya dan lebih stabil secara finansial, yang dapat mengurangi risiko bagi investor. Oleh karena itu, perusahaan besar mungkin cenderung memiliki *underpricing* yang lebih rendah. Begitu pula sebaliknya, perusahaan kecil mungkin menghadapi *underpricing* yang lebih tinggi karena kurangnya sejarah kinerja yang dapat diandalkan dan reputasi yang kurang terkenal. Sedangkan perusahaan dengan DER yang rendah (lebih banyak ekuitas daripada utang) mungkin dianggap lebih stabil secara finansial dan kurang berisiko oleh investor. Hal ini dapat menghasilkan *underpricing* yang lebih rendah.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Berdasarkan hasil pemaparan teori dan kerangka pemikiran di atas maka dapat dihipotesiskan bahwa:

H1: Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham

H2: *Earning per Share* berpengaruh terhadap *underpricing* saham

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham

H4: Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham dengan DER sebagai variabel moderasi

H5: *Earning per Share* berpengaruh terhadap *underpricing* saham dengan DER sebagai variabel moderasi

H6: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham dengan DER sebagai variabel moderasi

METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini menggunakan desain penelitian hubungan kausal. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami *Underpricing* Saham pada saat *Intial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2022 sebanyak 237 perusahaan. Teknik penentuan sampling menggunakan *purposive sampling*. Analisa data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, yang diolah menggunakan software SPSS versi 26

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	Reputasi Auditor (X1)	Reputasi auditor adalah prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut (Sartika 2022)	Diukur menggunakan variabel dummy, apabila memiliki NETWORK KAPA/OAA maka diberi nilai 1, sedangkan apabila tidak memiliki NETWORK KAPA/OAA diberi nilai 0.
2	<i>Earning per Share</i> (X2)	<i>Earning Per Share</i> (EPS) adalah laba per lembar saham yang setiap tahun diberikan kepada para pemegang saham (Yunika 2022)	$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$
3	Ukuran Perusahaan (X3)	Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aset, log size, nilai pasar saham, dan lain sebagainya (Sartika 2022)	$UK = \text{LogLn dari Total Aset}$
4	<i>Debt to Equity Ratio</i> (Z)	DER adalah rasio yang mengukur keseimbangan penggunaan hutang dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan (Laurus 2022).	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$
5	<i>Underpricing</i> Saham (Y)	<i>Underpricing</i> adalah selisih positif harga penawaran sebuah saham dibandingkan dengan harga penutupannya pada hari pertama saham tersebut diperdagangkan (Laurus 2022).	$\text{Initial Return} = \frac{CP - OP}{OP}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ABS	
N		237	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.4301	
	Std. Deviation	.21670	
Most Extreme Differences	Absolute	.070	
	Positive	.058	
	Negative	-.070	
Test Statistic		.070	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.007 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.165 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.135
		Upper Bound	.195

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 926214481.

Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.165 atau di atas 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini adalah normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		t	Sig.	Collinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.897	.000		
	RA	-2.104	.036	.992	1.008
	EPS	-2.747	.006	.746	1.340
	UP	-2.871	.004	.721	1.388
	DER	1.243	.215	.836	1.196

Pada pengujian multikolinearitas bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel bebas lebih dari 0.10 dan nilai VIF kurang dari 10.0 sehingga dapat disimpulkan variabel dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		t	Sig.	Collinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.265	.000		
	RA	-1.877	.062	.992	1.008
	EPS	.279	.781	.746	1.340
	UP	-1.626	.106	.721	1.388
	DER	1.173	.242	.836	1.196

Nilai signifikansi untuk uji heteroskedastisitas variabel reputasi auditor, *earning per share*, ukuran perusahaan, dan DER yang mana sama-sama memiliki nilai di atas >0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.354 ^a	.125	.110	,224167	2.141

a. Predictors: (Constant), DER, RA, EPS, UP

b. Dependent Variable: US

Pada uji autokorelasi diperoleh nilai signifikansi 2.141 atau lebih dari 0.05, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.317	.269		4.897	.000
	RA	-.140	.067	-.130	-2.104	.036
	EPS	-.001	.000	-.195	-2.747	.006
	UP	-.029	.010	-.208	-2.871	.004
	DER	.016	.013	.083	1.243	.215

a. Dependent Variable: US

$$Y = 1.317 - 0.140RA - 0.001EPS - 0.029UP + 0.016DER$$

Menurut persamaan tersebut, dengan demikian bisa diterangkan sebagai berikut:

- Konstanta α sebesar 1,317 menjelaskan jika Reviewer Notoriety (X1), Profit per Offer (X2) dan Company Size (X3) konsisten, sehingga Offer Undervaluing sebesar 1,317.
- Koefisien regresi untuk Evaluator Notoriety (X1) ialah -0,140. Hal ini bisa diartikan seolah-olah variabel Inspector Notoriety bertambah persatuan maka Offer Undervaluing bisa berkurang berjumlah 0,140 beranggapan X2 dan X3 stabil atau tidak memiliki nilai apa pun (0).
- Koefisien regresi Earning Per Share (X2) berjumlah 0,001. Maka bisa diartikan seolah-olah variabel Pengadaan per Penawaran bertambah satu satuan, dengan begitu Undervaluing Penawaran akan berkurang berjumlah 0,001 dengan anggapan X1 dan X3 konsisten atau tidak memiliki nilai apa pun (0).

- d. Koefisien regresi ukuran perusahaan (X3) berjumlah 0,029. Maka bisa diartikan seolah-olah variabel Ukuran Organisasi bertambah satu satuan dengan begitu Stock Undervaluing akan berkurang berjumlah 0,029 beranggapan X1 dan X2 konsisten atau tidak memiliki nilai apa pun (0)

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Tabel 7. Koefisien Determinasi (*R Square*)

Model Summary ^b				
Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.354 ^a	.125	.110	.224167

a. Predictors: (Constant), DER, RA, EPS, UP

b. Dependent Variable: US

Menurut Model Summary tabel tersebut, dijelaskan bahwa koefisien nilai determinasi atau nilai square R bernilai 0,110. Besar nilai koefisien determinasi (*R square*) ialah 0,110 atau memiliki persamaan jumlah 11%. Dengan begitu bisa diambil interpretasi jika beberapa variabel independen dalam analisis tersebut bisa memberikan penjelasan terkait faktor yang bisa memberikan pengaruh terhadap *Underpricing* Saham sejumlah 0,110 atau 11 %, dan tersisa 78,9% terpengaruh atas adanya variabel lainnya di luar analisis.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8. Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.667	4	.417	8.293	.000 ^b
	Residual	11.658	232	.050		
	Total	13.325	236			

a. Dependent Variable: US

b. Predictors: (Constant), DER, RA, EPS, UP

Nilai signifikansi pada table di atas menunjukkan angka sebesar 0.000 atau kurang dari 0,05, maka persamaan regresi yang diperoleh dalam penelitian ini layak digunakan. Uji ini digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, hipotesis uji F diterima. Jadi, dapat dinyatakan bahwa variabel reputasi auditor, *earning per share*, ukuran perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi *underpricing* saham.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 9. Uji Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.087	1.578		-1.322	.190
	RA	.349	.068	.341	5.106	.000
	EPS	.459	.162	.279	2.840	.006
	UP	.311	.076	.385	4.096	.000

Berikut adalah hasil dari uji t dalam penelitian ini:

- Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai signifikan reputasi auditor sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa hipotesis pertama (H1) diterima. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.
- Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai signifikan EPS sebesar $0,006 < 0,05$ yang berarti bahwa hipotesis kedua (H2) diterima. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.
- Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai signifikan ukuran perusahaan sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Analisis Regresi Moderasi

Tabel 10. Analisis Regresi Moderasi

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>	Sig
RA.DER	0.031	0.720
EPS.DER	0.731	0.650
UP.DER	0.006	0.311

Berikut adalah hasil dari uji t dalam penelitian ini:

- Nilai signifikansi variabel DER (Z) dalam memoderasi reputasi auditor (X1) adalah sebesar 0,720 atau lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh antara reputasi auditor (X1) terhadap *underpricing* saham (Y), maka H4 ditolak.
- Nilai signifikansi variabel DER (Z) dalam memoderasi *earning per share* (X2) adalah sebesar 0,650 atau lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh antara *earning per share* (X2) terhadap *underpricing* saham (Y), maka H5 ditolak.
- Nilai signifikansi variabel DER (Z) dalam memoderasi ukuran perusahaan (X3) adalah sebesar 0,311 atau lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan (X3) terhadap *underpricing* saham (Y), maka H6 ditolak.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO)

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Sartika 2022). Emiten yang memilih untuk menggunakan auditor yang berkualitas akan dinilai positif oleh investor yaitu emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah. Penggunaan adviser yang profesional (auditor dan underwriter yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Laurus 2022) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Kesenjangan informasi menjadi berkurang karena auditor yang memiliki reputasi baik dianggap kompeten untuk melakukan audit sehingga memberikan keyakinan untuk investor akan kualitas perusahaan.

Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO)

Earnings Per Share (EPS) adalah salah satu indikator kunci dalam analisis keuangan perusahaan (Yunika 2022). *Earnings Per Share* (EPS) mengukur laba per saham yang diperoleh oleh perusahaan dan biasanya digunakan oleh investor dan analis untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan *Earnings Per Share* (EPS) yang tinggi cenderung lebih diminati oleh investor karena menunjukkan kinerja keuangan yang kuat. Dalam beberapa kasus, perusahaan dengan *Earnings Per Share* (EPS) yang tinggi mungkin cenderung memiliki *underpricing* yang lebih rendah karena investor bersedia membayar lebih untuk saham yang dianggap lebih berharga. Selain itu *Earnings Per Share* (EPS) yang tinggi dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor (Laurus 2022). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat mungkin dianggap lebih dapat diandalkan, sehingga investor mungkin kurang memperhitungkan risiko informasi asimetris, yang dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Hadi Wijaya 2018) menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Semakin besarnya *Earning Per Share* (EPS) maka akan banyak investor tertarik dan berani membeli saham dengan harga yang tinggi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikannya besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain total aset, nilai pasar saham dan lain-lain (Sartika 2022). Dengan banyaknya informasi yang bisa didapat maka akan dengan mudah menarik minat investor dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham, maka harga dipasar. Selain itu, perusahaan dengan ukuran yang besar, umumnya memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi, sehingga seringkali memiliki lebih banyak sumber daya dan pengalaman dalam mempersiapkan penawaran saham (Martha 2023). Hal ini bisa membantu perusahaan mengurangi tingkat *underpricing* karena cenderung lebih mampu menilai nilai sebenarnya dari saham mereka. Selain itu, perusahaan besar cenderung lebih dikenal di pasar dan dapat menarik minat investor yang lebih besar, yang mungkin mengurangi kebutuhan untuk *underpricing* yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Hadi Wijaya 2018), (Arman 2019) dan (Martha 2023) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai proxy tingkat ketidakpastian harga saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO) dengan DER sebagai Variabel Moderasi

Reputasi auditor yang kuat dapat memberikan tingkat kepercayaan tambahan kepada investor bahwa laporan keuangan perusahaan telah diaudit dengan baik dan akurat. Dalam situasi ini, perusahaan dengan auditor yang memiliki reputasi tinggi mungkin memiliki *underpricing* yang lebih rendah karena investor lebih yakin dengan informasi yang diberikan. DER adalah ukuran struktur modal perusahaan dan mencerminkan sejauh mana perusahaan bergantung pada utang untuk mendanai operasinya. Perusahaan dengan DER yang tinggi mungkin memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi, yang dapat meningkatkan *underpricing*. Hal ini karena investor mungkin menganggap saham perusahaan tersebut lebih berisiko dan meminta diskon yang lebih besar. Reputasi auditor memiliki dampak yang lebih besar pada *underpricing* ketika DER perusahaan rendah dibandingkan dengan DER yang tinggi. Hal ini dapat mencerminkan bahwa

reputasi auditor lebih signifikan dalam mengurangi *underpricing* saat perusahaan memiliki struktur modal yang lebih sehat.

Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO) dengan DER sebagai Variabel Moderasi

Earnings Per Share (EPS) adalah salah satu indikator utama kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan *Earnings Per Share* (EPS) yang lebih tinggi tidak selalu dianggap menguntungkan, sehingga hal ini tidak dapat mengurangi tingkat *underpricing* karena ketertarikan investor yang rendah. Sedangkan DER mencerminkan tingkat utang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan DER yang tinggi tidak selalu dianggap lebih berisiko, yang dapat meningkatkan *underpricing* karena investor mungkin lebih memperhatikan faktor-faktor lainnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa DER tidak selalu mampu mempengaruhi antara EPS dengan *underpricing* saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham pada *Intial Public Offering* (IPO) dengan DER sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan, yang sering diukur dengan kapitalisasi pasar atau total aset, tidak selalu dapat mempengaruhi *underpricing*. Perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya, namun tidak tentu selalu memiliki sumber daya yang berkualitas. Selain itu, perusahaan besar juga tidak selalu memiliki finansial yang stabil untuk menutupi kebutuhan operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan besar bisa jadi memiliki *underpricing* yang tinggi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisa yang telah dilakukan dan pembahasan sebelumnya oleh peneliti mengenai pengaruh reputasi auditor, *earning per share*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada *Intial Public Offering* (IPO) dengan DER sebagai Variabel Moderasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2022, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa

- Reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, hal tersebut dibuktikan dengan tingkat signifikansi nya sebesar 0.000 atau kurang dari 0.05.
- Earning per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, hal tersebut dibuktikan dengan tingkat signifikansi nya sebesar 0.006 atau kurang dari 0.05.
- Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, hal tersebut dibuktikan dengan tingkat signifikansi nya sebesar 0.000 atau kurang dari 0.05.
- DER tidak mampu memoderasi pengaruh antara reputasi auditor terhadap *underpricing* saham, hal tersebut dibuktikan dengan tingkat signifikansi nya sebesar 0.720 atau lebih dari 0.05.
- DER tidak mampu memoderasi pengaruh antara *earning per share* terhadap *underpricing* saham, hal tersebut dibuktikan dengan tingkat signifikansi nya sebesar 0.650 atau lebih dari 0.05
- DER tidak mampu memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham, hal tersebut dibuktikan dengan tingkat signifikansi nya sebesar 0.311 atau lebih dari 0.05.

Dari keterbatasan yang ada maka diperlukan saran untuk mengembangkan penelitian selanjutnya, yaitu :

- Bagi peneliti selanjutnya diharapkan peneliti dapat memperluas penelitian dengan menambah sampel penelitian misalnya menambah kategori perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia seperti pertambangan, transportasi, dan lainnya. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang mampu mempengaruhi *underpricing* saham, seperti reputasi *underwriting*, dan lainnya.

- b. Bagi perusahaan disarankan agar lebih berhati – hati melakukan pengambilan keputusan yang mampu mempengaruhi *underpricing* saham dan yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- Arman, Agus. 2019. “Pengaruh Umur Dan Ukuran Perusahaan , Reputasi Underwriter , Dan Return on Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham Di Bursa Efek Indonesia.” *Pekan Ilmiah Dosen FEB- UKSW*, 107–20.
- Ghozali. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan penerbit - Undip.
- Hadi Wijaya, Rahadian. 2018. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI Tahun 2005-2006).”
- Laurus. 2022. “Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Initial Public Offering Underpricing.” *Jurnal Paradigma Akuntansi* 4 (3): 1094–1103. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19738>.
- Martha. 2023. “Factors Affecting Level Of Stocks Underpricing In Companies That Conducted The Initial Public Offering On IDX 2017-2021” 11 (1): 52–63.
- Nurfauziah, Nurfauziah, and Ratna Sari Endang Safitri. 2018. “Pengaruh Reputasi Underwriter Dan Reputasi Auditor Terhadap Underpricing.” *Jurnal Siasat Bisnis* 17 (1): 80–89. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol17.iss1.art7>.
- Pangestu. 2022. “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan, Kinerja Keuangan Industri Dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Saham.” *Jurnal Manajemen* 14 (3): 574–79. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v14i3.11508>.
- Purwanti. 2022. “IPO-Underpricing: Reputasi Underwriter Dan Tingkat Pengembalian Operasi Aset.” *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana* 9 (1): 509. <https://doi.org/10.35137/jabk.v9i1.636>.
- Sartika, Desi. 2022. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia” 2 (2): 331–43.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D)*. Bandung: Alfabeta CV.
- Sujarweni. 2019. *Metode Penelitian : Lengkap, Praktis, Dan Mudah Dipahami*. Jakarta: Pustaka Baru Press.
- Widianto, Tri, and Yenni Khristiana. 2021. “Analisis Underpricing Saham Pada Penawaran Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Pandemi Covid-19 Di Dunia.” *Excellent* 8 (1): 79–91. <https://doi.org/10.36587/exc.v8i1.889>.
- Yunika, Devita Tri. 2022. “Pengaruh Earning Per Share (Eps) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016-2020.” *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)* 1 (3): 451. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i3.1977>.