

## FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *INITIAL PUBLIC OFFERING UNDERPRICING*

**Adrian Hartadi Laurus<sup>1</sup> & Herlin Tundjung Setijaningsih<sup>2</sup>**  
*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta*  
Email: [adrianlaurus14@gmail.com](mailto:adrianlaurus14@gmail.com)

**Abstract:** *This research was conducted to analyze the influence of the Auditor's Reputation, Intellectual Capital Disclosure, Profitability and Leverage on IPO Underpricing. The data used in this study were taken from the company's prospectus at the time of the initial public offering which was available on the Indonesia Stock Exchange website. There are 70 samples tested, consisting of companies that made initial public offerings in the 2017-2019 period. The sample data collection technique used purposive sampling. The data were processed using statistical analysis tools, Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) ver 25.0. Multiple linear analysis is used to test the hypothesis. The results of this study found that only Auditor's Reputation and Profitability had a significant negative effect on IPO Underpricing, while Intellectual Capital Disclosure and Leverage had a positive and insignificant effect on IPO Underpricing.*

**Keywords:** *Underpricing, Reputasi Auditor, Intellectual Capital Disclosure, Profitabilitas, Leverage.*

**Abstrak:** Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh dari Reputasi Auditor, *Intellectual Capital Disclosure*, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *IPO Underpricing*. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari prospektus perusahaan pada saat melakukan penawaran saham perdana yang tersedia pada situs Bursa Efek Indonesia. Terdapat 70 sampel yang diuji, terdiri dari perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dalam periode 2017-2019. Teknik pengumpulan data sampel menggunakan *purposive sampling*. Data diolah dengan alat analisis statistik *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) ver 25.0*. Analisis linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil dari penelitian ini ditemukan bahwa hanya Reputasi Auditor dan Profitabilitas yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *IPO Underpricing*, sedangkan *Intellectual Capital Disclosure* dan *Leverage* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *IPO Underpricing*.

**Kata Kunci:** *Underpricing, Reputasi Auditor, Intellectual Capital Disclosure, Profitabilitas, Leverage.*

## PENDAHULUAN

*IPO* adalah suatu proses yang mengacu pada penjualan saham perdana suatu perusahaan di bursa saham, sehingga saham perusahaan tersebut dapat dibeli oleh masyarakat luas. *IPO* juga merupakan salah satu opsi dalam memperoleh permodalan. Dalam melakukan proses *IPO* perusahaan dapat mengalami kondisi *underpricing*, yaitu keadaan dimana harga *IPO* dianggap terlalu rendah dibandingkan harga sebenarnya (Ibbotson & Ritter, 1995). Hal ini menghasilkan lompatan harga pada penutupan hari perdana penawaran saham.

*Underpricing* dikatakan merugikan perusahaan penerbit karena mereka tidak mendapatkan keuntungan secara utuh yang seharusnya mereka terima dari hasil *IPO* yang dilakukan (Khurana, Ni, & Shi, 2017). Jika penetapan harga penawaran suatu saham dijual dengan harga penutupan di hari pertama, maka pihak penerbit akan mendapatkan uang yang lebih banyak dan saham pemilik sebelum *IPO* akan lebih sedikit terdilusi. Banyak teori yang diuji untuk mengetahui penyebab terjadinya *underpricing*. Sekian banyak teori diteliti, pada akhirnya semua tertuju pada teori Asimetri Informasi (Arora & Singh, 2019). Teori lain yang juga dapat dipakai untuk menjelaskan adalah teori persinyalan.

Dokumen berbentuk prospektus diterbitkan oleh perusahaan dalam upaya untuk memberikan informasi perusahaan yang jelas dan relevan bagi calon investor, sehingga kesenjangan informasi dapat menurun. Informasi didalamnya juga dapat menjadi sinyal untuk calon investor mengenai kualitas dari perusahaan tersebut. Informasi tersebut antara lain Reputasi Auditor yang melakukan audit bagi perusahaan, pengungkapan modal intelektual yang dimiliki perusahaan, tingkat profitabilitas maupun *leverage*.

## KAJIAN TEORI

***Asymmetric Information Theory.*** Teori ini berasumsi bahwa dalam suatu proses penawaran saham perdana terdapat satu pihak yang memiliki informasi lebih banyak daripada pihak lain sehingga memunculkan kondisi asimetri informasi. Baron (1982) mengatakan bahwa pihak bank sebagai penjamin emisi memiliki informasi lebih banyak dari perusahaan penerbit, sehingga *underpricing* digunakan dalam rangka mengoptimalkan penjualan saham. Rock (1986) beranggapan bahwa terdapat investor yang memiliki informasi lebih baik dibanding investor lain, sehingga investor yang memiliki informasi lebih baik ini akan menghindari saham yang *overvalued* pada saat *IPO*, kondisi yang disebut sebagai “winner’s curse”. Rock (1986) mengatakan bahwa kondisi “winner’s curse” dapat dicegah dengan melakukan *underpricing*. “Winner’s Curse” adalah kondisi dimana investor yang tidak memiliki informasi melakukan pembelian saham *IPO* tanpa mempertimbangkan apakah saham tersebut undervalued atau overvalued.

***Signalling Theory.*** Spence (1973) mengatakan teori persinyalan ini muncul akibat dari asimetri informasi yang tinggi di pasar, sehingga para investor bergantung pada sinyal yang diberikan oleh perusahaan untuk melakukan transaksi. Tidak semua karakteristik perusahaan dapat diobservasi, sehingga kegunaan sinyal ini adalah untuk mendapatkan informasi mengenai karakteristik tersebut. Investor hanya dapat melihat informasi mengenai perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana melalui prospektus yang diterbitkan sebelum *initial public offering*, sehingga keberadaan sinyal ini sangat dibutuhkan oleh investor maupun perusahaan agar dapat menarik perhatian dalam proses penawaran saham perdana. *Signalling Theory* ini dikembangkan dalam konteks *intial public offering* oleh Leland dan Pyle (1977). Mereka berpendapat dalam proses penawaran saham perdana, prospek dan kualitas dari perusahaan

hanya diketahui oleh pemilik perusahaan sedangkan calon investor yang akan membeli saham perusahaan tersebut tidak memiliki informasi akan hal tersebut, sehingga asimetri informasi terjadi. Perusahaan akan mengirim sebuah sinyal secara sukarela untuk meyakinkan para calon investor akan prospek dan kualitas perusahaan tersebut.

***IPO Underpricing.*** *Underpricing* adalah selisih positif harga penawaran sebuah saham dibandingkan dengan harga penutupannya pada hari pertama saham tersebut diperdagangkan. 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 (Ljungqvist, 2007).

**Reputasi Auditor.** Auditor merupakan salah satu pihak yang penting dalam suatu proses penawaran saham perdana. 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 (Sundarasan, *et al.*, 2018).

***Intellectual Capital Disclosure.*** *Intellectual Capital* adalah sumber daya tidak berwujud dan aset terkait dengan pengetahuan milik perusahaan yang digunakan untuk membentuk suatu nilai (Kianto *et. al.*, 2017). Dunia mengalami proses perubahan dari ekonomi tradisional dengan basis industry manufaktur dan aset berwujud menjadi menjadi ekonomi berbasis pengetahuan dan aset tidak berwujud, sehingga metode akuntansi tidak cukup untuk mengukur nilai suatu perusahaan (Cardi & Mazzoli, 2019). Berdasarkan hal tersebut membuat *intellectual capital* atau modal intelektual menjadi relevan dalam menghitung nilai suatu perusahaan.

**Profitabilitas.** Investor dapat mengetahui kondisi sebuah perusahaan berdasarkan informasi yang diberikan perusahaan dalam bentuk rasio keuangan yang ada dalam prospektus atau laporan keuangan. Profitabilitas adalah sebuah ukuran dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset atau modal yang dimiliki perusahaan. Kieso *et. al.* (2019)

***Leverage.*** *Leverage ratio* yaitu ukuran tingkat perlindungan bagi kreditor dan investor jangka panjang (Kieso *et. al.*, 2019). Berdasarkan arti dari rasio *leverage* itu sendiri, maka investor dapat melihat resiko yang dihadapi perusahaan dalam kaitanya dengan hutang. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan bagian dari rasio *leverage*. Tingkatan dari *DER* sebuah perusahaan mengukur keseimbangan penggunaan hutang dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan.

### Kaitan Antar Variabel

**Reputasi Auditor dengan *IPO Underpricing*.** Wiguna dan Yadnyana (2015) mengemukakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *initial return* suatu saham pada saat proses penawaran saham perdana, hal ini dapat menunjukkan bahwa para investor menilai sebuah perusahaan yang memilih auditor bereputasi tinggi sebagai sebuah keunggulan yang membuat *underwriter* atau perusahaan penjamin emisi akan menetapkan harga saham lebih tinggi. Dengan tingginya penetapan harga maka tingkat *underpricing* akan berkurang. Khurana, Ni, dan Shi (2017) mengemukakan bahwa reputasi auditor dapat digunakan perusahaan sebagai sinyal bahwa perusahaan mereka memiliki kualitas tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Kartika dan Putra (2017) menemukan hasil yang kontradiksi dimana reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

**Intellectual Capital Disclosure dengan IPO Underpricing.** *Underpricing* terjadi karena adanya kesenjangan informasi yang terjadi dalam proses penawaran saham perdana antara investor yang memiliki informasi dan yang tidak, sehingga ketika asimetri informasi berkurang akibat dari pengungkapan modal intelektual yang tinggi. Selaras dengan pernyataan tersebut, Widarjo dan Bandi (2018) menemukan hubungan yang negatif antara tingkat pengungkapan modal intelektual dengan tingkat *underpricing* suatu saham. Penelitian lain menemukan hasil yang berbeda, dimana Cardi dan Mazzoli (2019) menemukan pengaruh positif antara *intellectual capital disclosure* dengan tingkat *underpricing*.

**Profitabilitas dengan IPO Underpricing.** Wittianjani dan Yasa (2020) melakukan penelitian dengan hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap tingkat *underpricing*. Para investor melihat tingkat profitabilitas sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan sehat dan baik, sehingga penjamin emisi yakin bahwa penawaran saham akan ramai dibeli investor walaupun dengan harga tinggi yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing*. Penelitian oleh Assari, *et al.* (2017) dalam penelitiannya menemukan hasil yang bertolak belakang dimana profitabilitas yang dihitung dengan *Return on Equity* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

**Leverage dengan IPO Underpricing.** Tingkat *leverage* yang tinggi diasumsikan oleh para investor sebagai risiko yang tinggi, sehingga penetapan harga penawaran akan rendah bertujuan agar investor tetap tertarik pada saham tersebut dan membuat tingkat *underpricing* akan tinggi. Teori ini didukung dengan hasil penelitian Ong, *et al.* (2020) yang menjelaskan bahwa tinggi nya *leverage* diasosiasikan dengan tingginya ketidak pastian dan tingginya asimetri informasi. Hasil penelitian berbeda ditemukan dari penelitian Assari, *et al.* (2017) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, Hal ini dapat diterangkan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang banyak, tidak dianggap oleh investor sebagai risiko tinggi, namun hanya sebagai salah satu cara dalam pengumpulan modal.

### Pengembangan Hipotesis

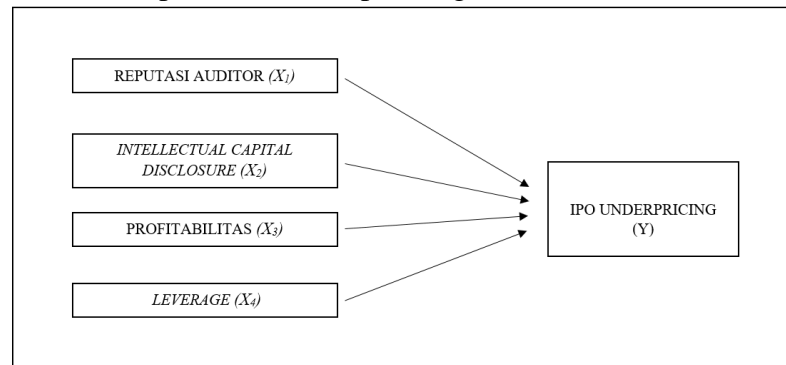
Kesenjangan informasi menjadi berkurang karena auditor yang memiliki reputasi baik dianggap kompeten untuk melakukan audit sehingga memberikan keyakinan untuk investor akan kualitas perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Wiguna dan Yadnyana (2015), Khurana, *et al* (2017) yang menemukan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *IPO underpricing*. H<sub>1</sub>: Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *IPO underpricing*

Investor banyak menggunakan informasi selain informasi keuangan untuk memperkirakan dan menentukan berapa nilai sebuah perusahaan, salah satu informasi tersebut adalah modal intelektual sehingga membuat kesenjangan informasi antara perusahaan dan calon investor menjadi berkurang dan akan menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widarjo dan Bandi (2018) juga menguatkan pernyataan tersebut. H<sub>2</sub>: *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *IPO underpricing*

*ROE* yang tinggi akan menjadi sinyal bahwa perusahaan merupakan perusahaan dengan fundamental baik, dan membuat penjamin emisi berani menetapkan harga yang tinggi untuk suatu saham yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing*. Tingkat *ROE* yang tinggi juga akan mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor sehingga *underpricing* juga akan menurun, selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wittianjani dan Yasa (2020). H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *IPO Underpricing*.

Perusahaan pada umumnya akan menurunkan harga penawaran untuk menarik perhatian calon investor agar tetap membeli saham mereka. Oleh karena itu, jika tingkat DER tinggi, resiko juga akan meningkat dan penetapan harga saham menjadi rendah. Hal ini didukung oleh Ong et. al (2020) dan Wittianjani dan Yasa (2020) yang menemukan hubungan positif antara tingkat *debt to equity ratio* dengan tingkat *ipo underpricing*. H4: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *IPO Underpricing*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian berdasarkan kerangka pemikiran di atas adalah:

H<sub>1</sub>: Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *IPO Underpricing*

H<sub>2</sub>: *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *IPO Underpricing*

H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *IPO Underpricing*

H<sub>4</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *IPO Underpricing*

## METODOLOGI

Objek ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 sampai 2019. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*, atau pemilihan sampel menggunakan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya (Sekaran dan Bougie, 2016). Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah (a) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 sampai 2017, (b) perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO pada tahun 2015 sampai 2017, (c) perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan selama tahun 2015 sampai 2017, (d) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember, (e) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah, dan (f) perusahaan manufaktur yang memiliki data yang diperlukan untuk tujuan penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari Reputasi Auditor, *Intellectual Capital Disclosure*, Profitabilitas dan *Leverage* yang merupakan variabel independen serta *Initial Public Offering Underpricing* sebagai variabel dependen.

Menurut Chen, et al. (2018), tingkat *underpricing* dapat didapatkan dengan mengurangi harga penawaran dengan harga penutupan hari pertama lalu dibagi dengan harga penawaran. Oleh karena itu, tingkat *underpricing* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$IPO\ Underpricing = \frac{First\ Day\ Closing\ Price - IPO\ Offering\ Price}{IPO\ Offering\ Price}$$

Pada penelitian ini, proxy yang digunakan dalam mengukur reputasi auditor adalah dengan *dummy variables*. Jika perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana menggunakan jasa KAP yang termasuk dalam kelompok *Big-4* akan diberi nilai 1, selain itu akan mendapatkan nilai 0.

Dalam mengukur tingkat *intellectual capital disclosure*, penelitian ini menggunakan indeks yang dipakai dalam penelitian Widarjo dan Bandi (2018). Indeks ini mengelompokkan modal intelektual menjadi enam kategori yang terdiri dari 81 butir di dalamnya terdiri dari Sumber daya manusia (28 butir), Pelanggan (14 butir), Teknologi Informasi (6 butir), Proses (9 butir), Penelitian dan pengembangan (9 butir), Strategi (15 butir). Penilaian dengan setiap butir yang diungkap dalam prospektus perusahaan akan mendapat poin 1, sedangkan jika tidak akan mendapat 0. Tingkat *intellectual capital disclosure* akan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ICD = \frac{\sum ij Ditem}{\sum ij ADitem}$$

Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan salah satu rasio protabilitas berupa *Return on Equity (ROE)*. Rasio *ROE* dapat dihitung dengan mengurangi laba bersih dengan dividen saham preferen lalu dibagi dengan rata – rata modal saham biasa (Kieso et. al, 2019). Maka rumus dari *ROE* dapat digambarkan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih} - \text{dividen saham preferen}}{\text{rata-rata modal saham biasa}}$$

Dalam mengukur *leverage* perusahaan, penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebagai proksi. Brigham dan Houston (2019) menghitung DER dengan membagi total liabilitas atau kewajiban dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

## HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti *mean* (rata-rata), *minimum*, *maximum*, dan *standard deviation*. Jumlah sampel (N) yang diuji dalam penelitian ini sebanyak 70 (tujuh puluh) sampel.

Tabel 1 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif  
(Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS ver. 25.0)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Underpricing</i>	70	0.0457	0.7000	0.569617	0.1351343
<i>Reputasi Auditor</i>	70	0	1	0.01	0.259
<i>ICD</i>	70	0.1111	0.4198	0.259966	0.0621782
<i>ROE</i>	70	-0.3053	0.6476	0.130070	0.1728934
<i>DER</i>	70	0.0575	5.0262	1.465330	1.2286561

Hasil statistik deskriptif untuk periode 2017-2019 menunjukkan bahwa *Underpricing* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,569617, standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 0,1351343, nilai minimum sebesar 0,0457, dan nilai maksimum sebesar 0,7. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2017-2019 menunjukkan bahwa Reputasi Auditor memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh senilai 0,01, standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 0,259,

nilai minimum sebesar 0, dan nilai maksimum sebesar 1. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2017-2019 menunjukkan bahwa *Intellectual Capital Disclosure* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh senilai 0,259966, standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 0,0621782, nilai minimum sebesar 0,1111, dan nilai maksimum sebesar 0,4198. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2017-2019 menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki nilai rata-rata (*mean*) senilai 0,130070, standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 0,1728934, nilai minimum sebesar -0,3053, nilai maksimum sebesar 0,6476. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2017-2019 menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) senilai 1,465330, standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 1,2286561, nilai minimum sebesar 0,0575, nilai maksimum sebesar 5,0262.

Pengujian selanjutnya adalah uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Uji normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* setelah dilakukannya *outlier* menunjukkan *asymptotic significant (2-tailed)* senilai 0,063 yang menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari 0,05 atau 5 persen. Hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal, sehingga variabel independen berupa reputasi auditor, *intellectual capital disclosure*, profitabilitas, dan *leverage* dikatakan mampu memprediksi tingkat *IPO underpricing* dalam penelitian ini. Uji *Durbin Watson* dalam rangka menguji autokorelasi menunjukkan nilai dU sebesar 2.254 yang terletak diantara nilai dU dan 4-dU berdasarkan tabel *Durbin-watson*, maka dapat diambil kesimpulan tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini. Masing-masing variabel memiliki nilai *Tolerance*  $\geq 0,10$  atau nilai *VIF* (*variance inflation factor*)  $\leq 10,00$  sehingga penelitian ini bebas dari multikolinearitas. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *White*, hasil pengujian memperoleh nilai chi-hitung sebesar 3.9900. Nilai chi-hitung pada pengujian ini lebih kecil dari nilai tabel chi-kuadrat, maka dapat ditarik kesimpulan tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Penelitian ini memiliki persamaan model regresi sebagai berikut:

$$IPO\ Underpricing = 0,0549 - 0,126 RA + 0,171 ICD - 0,301 ROE + 0,017 DER + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut, nilai *constant* sebesar 0,0549. Hal ini menggambarkan apabila nilai Reputasi Auditor, *Intellectual Capital Disclosure*, Profitabilitas dan *Leverage* sama dengan 0 (nol) maka *IPO Underpricing* akan memiliki nilai sebesar 0,0549. Nilai koefisien regresi variabel Reputasi Auditor adalah - 0,126. Koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara variabel Reputasi Auditor dengan *IPO Underpricing* yang bersifat negatif, apabila nilai Reputasi Auditor meningkat sebesar satu satuan maka *IPO Underpricing* akan menurun sebesar 0,126, begitu juga sebaliknya. Nilai koefisien regresi variabel *Intellectual Capital Disclosure* adalah 0,171. Koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara variabel *Intellectual Capital Disclosure* dengan *IPO Underpricing* yang bersifat positif, apabila nilai *Intellectual Capital Disclosure* meningkat sebesar satu satuan maka *IPO Underpricing* akan meningkat sebesar 0,171, begitu juga sebaliknya. Nilai koefisien regresi variabel Profitabilitas adalah - 0,301. Koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara variabel Profitabilitas dengan *IPO Underpricing* yang bersifat negatif, apabila nilai Profitabilitas meningkat sebesar satu satuan maka *IPO Underpricing* akan menurun sebesar 0,126, begitu juga sebaliknya. Nilai koefisien regresi variabel *Leverage* adalah 0,017. Koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara variabel *Leverage* dengan *IPO Underpricing* yang bersifat positif, apabila nilai *Leverage* meningkat sebesar satu satuan maka *IPO Underpricing* akan meningkat sebesar 0,017, begitu juga sebaliknya.



Uji koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dilihat melalui nilai *Adjusted R-Squared*, yaitu sebesar 0,207 atau 20,7%. Hal ini mengindikasikan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 0,207 atau 20,7%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 79,3% dapat dijelaskan oleh variabel lain. Uji F digunakan untuk melihat pengaruh semua variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi linear. Hipotesis akan diterima jika nilai signifikansi bernilai lebih kecil dari 0,05, maka dikatakan variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji F sebesar 0,01 atau 1%, sehingga hipotesis diterima.

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi salah satu variabel independen lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , maka hipotesis diterima atau dapat diartikan bahwa variabel independen tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel dibawah sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik t  
(Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS ver. 25.0)

Coefficients <sup>a</sup>					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	.549	.065		8.417
	ReputasiAuditor	-.126	.057	-.241	-2.197
	ICD	.171	.233	.078	.731
	ROE	-.301	.085	-.385	-3.542
	DER	.017	.012	.150	1.367

a. Dependent Variable: Underpricing

## DISKUSI

Berdasarkan hasil uji statistik t yang disajikan pada tabel 2, variabel Reputasi Auditor menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,032 yang bernilai lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_1$  diterima. Dalam hal ini, variabel Reputasi Auditor berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *IPO Underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiguna dan Yadnyana (2015), Khurana, *et al.* (2017), namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartika dan Putra (2017). Variabel *Intellectual Capital Disclosure* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,468 yang bernilai lebih besar dari 0,05 sehingga  $H_2$  ditolak. Hasil ini menunjukan variabel *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap *IPO Underpricing*. Kesimpulan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cardi dan Mazzoli (2019) serta Singh dan Van der Zahn (2007). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo dan Bandi (2018). Variabel Profitabilitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang bernilai lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_3$  diterima. Dalam hal ini, variabel Profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *IPO Underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wittianjani dan Yasa (2020). Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Assari, *et al.* (2017). Variabel independen terakhir berupa *Leverage* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,176 yang



bernilai lebih besar dari 0,05 sehingga  $H_4$  ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *Leverage* berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap *IPO Underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Assari et. al (2017), namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Ong et. al (2020) serta Wittianjani dan Yasa (2020) yang menemukan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *IPO Underpricing*.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian data yang sudah dilakukan pada penelitian ini, dapat diambil kesimpulan atas perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2017-2019 antara lain sebagai berikut: variabel independen berupa Reputasi Auditor, *Intellectual Capital Disclosure*, Profitabilitas, dan *Leverage* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen *IPO Underpricing*; Reputasi Auditor secara parsial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *IPO Underpricing*, *Intellectual Capital Disclosure* secara parsial berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap *IPO Underpricing*, Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *IPO Underpricing*, dan *Leverage* secara parsial berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap *IPO Underpricing*. Persamaan regresi memiliki nilai *Adjusted R-Squared*, yaitu sebesar 0,207 atau 20,7%. Hal ini menunjukkan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 0,207 atau 20,7%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 79,3% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah periode penelitian yang tidak panjang. Penelitian ini hanya memiliki periode penelitian selama tiga tahun, yang disebabkan oleh keterbatasan peneliti dalam memperoleh data yang akan dipakai dalam penelitian. Keterbatasan ini membuat data penelitian ini menjadi terbatas dan tidak dapat menjelaskan penelitian ini secara lebih luas. Keterbatasan lain yang ada pada penelitian ini adalah terbatasnya jumlah variabel yang digunakan, sehingga penelitian ini tidak dapat menjelaskan topik secara lebih luas.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu dengan menambah tahun penelitian. Penelitian berikutnya juga dapat menambahkan variabel independen lain seperti reputasi *underwriter* atau menggunakan variabel moderasi seperti tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance (GCG)*, sehingga relevansi penelitian akan kondisi sebenarnya meningkat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arora, N., & Singh, B. (2019). Impact of Auditor and Underwriter reputation on underpricing of SME IPOs in India. *Management and Labour Studies*, 193-208.
- Assari, H. N., Juanda, A., & Suprpti, E. (2017). Pengaruh Financial Leverage, Roi, Roe, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Saat IPO di BEI. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 4(1).
- Baron, D. P. (1982). A model of the demand for investment banking advising and distribution services for new issues. *The journal of finance*, 37(4), 955-976.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of financial management 15<sup>th</sup> edition*. United States: Cengage.
- Cardi, C., & Mazzoli, C. (2019). The role of intangibles disclosure in Italian IPOs: An explorative study on primary and secondary market investors reactions. *European Business Review*, 31(5), 688-720.

- Chen, Lin, & Siregar. (2018). ). Auditor reputation, auditor independence and the underpricing of IPOs. *The Journal of Applied Business and Economics*, 20(6), 30-39.
- Ibbotson, R. G., & Ritter, J. R. (1995). Chapter 30 Initial public offerings. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, 993-1016.
- Kartika, G. A. S., & Putra, I. M. P. D. (2017). Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(3), 2205-2233.
- Khurana, I., Ni, C., & Shi, C. (2017). The Role of Big 4 Auditors in the Global Primary Market: Does.
- Kianto, A., Sáenz, J., & Aramburu, N. (2017). Knowledge-based human resource management practices, intellectual capital and innovation. *Journal of Business Research*, 81, 11-20.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., Warfield, T. D., Wiecek, I. M., & McConomy, B. J. (2019). *Intermediate Accounting 17<sup>th</sup> Edition*. United States: John Wiley & Sons.
- Leland, & Pyle. (1977). Information Asymmetries. *Financial Structure and Financial Intermediation*.
- Ljungqvist, A. (2007). IPO Underpricing. *Handbook of Empirical Corporate Finance*, 375-422.
- Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., & Taufil-Mohd, K. N. (2020). Leverage and IPO Pricing: Evidence from Malaysia. *International Journal of Banking and Finance*, 15(1), 1-19.
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 187-212.
- Singh, I., & Van der Zahn, M. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in. *Accounting and Business Research*, 409-431.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sundarasan, S. D., Khan, A., & Rajangam, N. (2018). Signalling roles of prestigious auditors and underwriters in an emerging IPO market. *Global Business Review*, 19(1), 69-84.
- Widarjo, W., & Bandi. (2018). Determinants of intellectual capital disclosure in the IPOs and its impact on underpricing: evidence from Indonesia. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 15(1), 1-19.
- Wittianjani, G. A. K., & Yasa, G. W. (2020). The Effect of Financial Information at Underpricing Level with Auditor's Reputation as Moderating Variables. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(7), 22-30.
- Yadnyana, I. K., & Wiguna, I. G. N. H. (2015). Analisis Faktor-faktor Yang Memengaruhi Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 4, 44784.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)