

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, REPUTASI AUDITOR, DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP UNDERPRICING SAHAM SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICAL

Kurnia Ramadhan

Prodi Akuntansi, Universitas Negeri Yogyakarta

ramadhank78@gmail.com

Denies Priantinah

Staf Pengajar Jurusan P. Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta

denies_priantinah@uny.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ROA (*Return on Asset*), CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), reputasi auditor, dan proporsi komisaris independen terhadap *underpricing*. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang melakukan IPO pada tahun 2007-2022 yang berjumlah 73 perusahaan. Sampel ditetapkan sebanyak 65 perusahaan sektor *consumer non-cyclical* melalui metode *purposive sampling*. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laman Bursa Efek Indonesia (BEI) dan analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif dan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, CR, DER, reputasi auditor berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan, proporsi komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. **Kata kunci:** *Underpricing, IPO, Consumer Non-Cyclical*.

Abstract

This study aims to determine the effect of ROA (Return on Assets), CR (Current Ratio), DER (Debt to Equity Ratio), auditor reputation, and the proportion of independent commissioners on underpricing. The population in this study are 73 companies in the non-cyclical consumer sector that conducted an IPO in 2007-2022. The sample was determined as many as 65 companies in the consumer non-cyclical sector through a purposive sampling method. The data used is in the form of secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) website and the analysis used in this study is descriptive statistical analysis and multiple linear regression. The results of the study show that ROA, CR, DER, auditor's reputation have a negative and insignificant effect on underpricing. Meanwhile, the proportion of independent commissioners has a positive and insignificant effect on underpricing.

Keywords: *Underpricing, IPO, Consumer Non-Cyclical*.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga, dimana individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten

(Sunariyah, 2006). Perkembangan pasar modal Indonesia saat ini menunjukkan tren yang positif. Perkembangan jumlah investor dari tahun ke tahun menunjukkan pertumbuhan yang signifikan. Jumlah investor pasar modal Indonesia pada Desember 2021 sebanyak 7,86 juta

(investasi.kontan.co.id, 2022). Pada Januari 2023 terjadi peningkatan investor pasar modal menjadi sebanyak 10,4 juta (liputan6.com, 2023). Pertumbuhan jumlah investor yang signifikan tersebut menunjukkan perkembangan yang cukup baik bagi pasar modal di Indonesia.

Pada saat ini dunia bisnis semakin berkembang mengikuti perkembangan zaman. Hal ini juga menjadi tantangan bagi perusahaan untuk terus berinovasi agar tetap bisa bertahan. Tidak jarang juga perusahaan melakukan ekspansi agar dapat melebarkan bisnisnya. Inovasi dan ekspansi yang dilakukan perusahaan tentu membutuhkan dana yang tidak sedikit. Dalam memenuhi kebutuhan dana tersebut, terkadang dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi sehingga perusahaan perlu mencari sumber pendanaan dari luar. Salah satu yang paling sering dilakukan perusahaan adalah dengan melakukan emisi saham atau juga sering dikenal dengan penawaran perdana (Kristiantari, 2013).

Perusahaan yang melakukan penawaran perdana atau IPO (*Initial Public Offering*) menjadikan sahamnya dapat dimiliki publik dan perusahaan tersebut mendapatkan tambahan modal dari penjualan saham tersebut. Harga saham yang dijual dipasar perdana ditentukan oleh kesepakatan perusahaan (emiten) dengan underwriter

(penjamin emisi) (Laksono & Lasmanah, 2022). Dalam penentuan harga ini emiten tentu ingin memaksimalkan perolehan tambahan modal yang besar dengan menetapkan harga yang tinggi. Sedangkan penjamin emisi cenderung menetapkan harga yang lebih rendah untuk meminimalkan risiko, terutama jika penjamin emisi melakukan *full commitment*, yang dimana penjamin emisi akan membeli semua saham yang tidak terjual (Kristiantari, 2013). Penetapan harga yang terlalu tinggi dapat menyebabkan *overpricing*, sedangkan penetapan harga yang terlalu rendah dapat menyebabkan *underpricing* saham. Permasalahan ini tentu sering dihadapi oleh perusahaan pada saat melakukan penawaran perdana.

Tabel 1. Jumlah IPO 2019-2022

Sektor	Jumlah IPO	Jumlah <i>Underpricing</i>
<i>Basic Materials</i>	23	20
<i>Consumer Cyclical</i>	40	34
<i>Consumer Non-Cyclical</i>	42	39
<i>Energy</i>	13	10
<i>Financials</i>	10	7
<i>Healthcare</i>	11	10
<i>Industrials</i>	11	10
<i>Infrastructures</i>	14	10
<i>Properties & Real Estate</i>	25	22
<i>Technology</i>	21	18
<i>Transportation & Logistic</i>	9	8
Total	219	188

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2019 hingga 2022 paling banyak pada sektor *consumer non-cyclical*. Dari 42 perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang melakukan IPO terdapat 39 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Secara persentase jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada sektor *consumer non-cyclical* adalah 92,86%. Angka tersebut lebih besar dari persentase total *underpricing* yang terjadi pada perusahaan tahun 2019-2022 yang sebesar 86,3%.

Underpricing merupakan kondisi dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan di pasar sekunder. Selisih harga yang positif ini menguntungkan investor karena mereka membeli di harga yang lebih murah pada saat penawaran perdana. Berbeda dengan yang dialami perusahaan, *underpricing* menyebabkan perusahaan kurang maksimal mendapatkan modal karena kenaikan harga saham di pasar sekunder menandakan minat investor membeli saham tersebut masih tinggi (Herbanu, 2017).

Untuk meminimalisir *underpricing*, perusahaan harus mengetahui faktor penyebab *underpricing*. Banyak penelitian terdahulu yang sering mengaitkan kinerja keuangan maupun non-keuangan perusahaan sebelum IPO dengan *underpricing*. Kinerja

keuangan maupun non-keuangan yang baik sering dikaitkan menjadi faktor yang dapat menurunkan terjadinya *underpricing*. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan rasio-rasio keuangan, misal rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas.

Profitabilitas perusahaan menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan maka investor akan memandang perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Hal tersebut dapat menjadi sinyal positif untuk investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Pengukuran profitabilitas perusahaan salah satunya dapat diukur menggunakan rasio ROA. Cara menghitung ROA adalah dengan membagi laba bersih dengan total aset. Semakin tinggi ROA maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dengan efisien terhadap total asetnya. Hal ini sering dikaitkan apabila semakin tinggi ROA maka semakin kecil terjadinya *underpricing* saham saat IPO. Penelitian yang dilakukan oleh (Purwanti, 2022) menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham IPO. Hasil yang berbeda dari penelitian (Laksono & Lasmanah, 2022) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO.

Likuiditas perusahaan yang rendah, menunjukkan potensi gagal bayar perusahaan yang tinggi sehingga dapat meningkatkan ketidakpastian yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Hal tersebut dapat menjadi sinyal negatif untuk investor karena di masa yang akan datang investor berpotensi menanggung kerugian apabila perusahaan dinyatakan pailit. Likuiditas perusahaan dapat diukur menggunakan *current ratio*. Cara menghitung *current ratio* adalah dengan membagi aset lancar dengan hutang lancar. Jika hasil dari *current ratio* diatas 1, maka menunjukkan perusahaan mampu untuk melunasi hutang lancarnya menggunakan aset lancar. Hal ini juga sering dikaitkan apabila semakin tinggi *current ratio* maka semakin kecil terjadinya *underpricing*. Penelitian yang dilakukan (Saputra & Sitinjak, 2018) menunjukkan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil yang berbeda dari penelitian (Carolina, 2020) menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hutang perusahaan yang tinggi meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan di masa depan. Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif bagi investor karena perusahaan memiliki risiko kebangkrutan yang besar di masa yang akan datang. Dalam mengukur

tingkat hutang perusahaan dapat diukur menggunakan rasio DER. Cara menghitung DER adalah dengan membagi total hutang dengan total ekuitas. Semakin tinggi DER maka semakin tinggi hutangnya dibandingkan dengan ekuitasnya yang membuat perusahaan semakin berisiko dan hal ini tentu menjadi pertimbangan investor untuk mengambil keputusan. Penelitian yang dilakukan oleh (Thoriq et al., 2018) menunjukkan DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil yang berbeda pada penelitian (Octafian et al., 2021) yang menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kondisi perusahaan yang baik dapat dilihat dari laporan keuangan yang baik serta sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku. Untuk memastikan perusahaan telah menerapkan standar akuntansi yang berlaku diperlukan auditor untuk mengaudit laporan keuangan. Hasil audit dari auditor berupa opini yang diberikan terhadap laporan keuangan perusahaan (Syofian & Sebrina, 2021). Auditor yang memiliki reputasi tinggi akan menjunjung tinggi kode etik auditor. Auditor yang menjunjung tinggi kode etik tentu akan menghasilkan hasil audit yang berkualitas sehingga hasil laporan keuangan yang telah diaudit dapat dipercaya oleh investor. Penelitian yang dilakukan (Mulyani & Maulidya, 2021) menunjukkan

bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil berbeda dari penelitian (Syofian & Sebrina, 2021) yang menyatakan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Good Corporate Governance (GCG) merupakan suatu sistem, proses dan seperangkat aturan untuk mengatur hubungan antara pihak yang berkepentingan di perusahaan agar perusahaan bekerja secara efisien dan berkelanjutan dalam menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang (Rahmawati et al., 2017). Untuk memastikan perusahaan menerapkan GCG secara efektif maka diperlukan pengawasan dari dewan komisaris. Apabila GCG diterapkan secara efektif, maka manajemen tidak akan menyalahgunakan kewenangannya dalam menjalankan operasional perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi. Penelitian yang dilakukan (Putri et al., 2019) dan (Hermawan & Handayani, 2018) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hasil berbeda ditunjukkan oleh (Muniro et al., 2022) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian (Hidayati et al., 2015) menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan jumlah dewan komisaris dan

komisaris independen terhadap *underpricing*.

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *consumer non-cyclical* karena adanya tingkat *underpricing* yang tinggi pada sektor ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan, reputasi auditor, dan *good corporate governance* terhadap *underpricing* saham sektor *consumer non-cyclical* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2022.

KAJIAN LITERATUR

Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Underpricing*

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang sering digunakan dalam mengukur profitabilitas perusahaan. Apabila ROA tinggi artinya perusahaan efektif memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba yang tinggi. Sebaliknya apabila ROA rendah maka perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dengan efektif. Informasi mengenai ROA sangat berguna bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Semakin tinggi ROA maka menjadi sinyal negatif untuk investor. Berdasarkan penelitian Ari Purwanti (2022), Saputra dan Sitinjak (2018), Toriq et al. (2018) ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

H1: ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Underpricing*

Current Ratio (CR) merupakan rasio yang sering digunakan dalam mengukur likuiditas perusahaan. Apabila CR tinggi artinya perusahaan mampu dengan mudah membayar utang jangka pendeknya dengan aset lancar. Sebaliknya, apabila CR rendah maka perusahaan kesulitan membayar utang jangka pendeknya dengan aset lancar. Informasi mengenai CR sangat berguna bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Semakin tinggi CR maka menjadi sinyal positif untuk investor. Berdasarkan penelitian Saputra dan Sitinjak (2018) CR memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H2: CR berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

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

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Apabila DER tinggi artinya ketergantungan perusahaan dengan utang juga tinggi. Sebaliknya, apabila DER rendah artinya ketergantungan perusahaan terhadap utang juga rendah. Informasi mengenai DER sangat berguna bagi investor dalam

menentukan keputusan investasi. Semakin tinggi DER maka menjadi sinyal negatif untuk investor. Berdasarkan penelitian Saputra dan Sitinjak (2018) dan Toriq et al. (2018) DER memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

H3: DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Auditor adalah seseorang yang mempunyai keahlian dan kualifikasi khusus untuk melaksanakan pekerjaan audit atas laporan keuangan. Kualitas dan kinerja yang baik dari seorang auditor tentunya akan sangat berkaitan dengan reputasi auditor itu sendiri. Semakin tinggi reputasi auditor menjadi sinyal positif sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan. Kepercayaan investor yang tinggi juga dapat menurunkan *underpricing*. Berdasarkan penelitian Mulyani dan Maulidya (2021) reputasi KAP (auditor) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H4: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap *Underpricing*

Komisaris independen direkrut oleh perusahaan dari luar perusahaan dan tidak memiliki kepentingan internal. Komisaris

independen dapat membantu mengurangi konflik yang timbul antara investor pengendali dan investor lainnya, karena komisaris independen bersifat netral. Dengan demikian, pengawasan manajemen dapat lebih efektif. Hal ini menjadi sinyal positif untuk investor karena konflik kepentingan dalam perusahaan dapat diminimalkan. Berdasarkan penelitian Putri et al. (2019) serta penelitian Hermawan dan Handayani (2018) dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. H5: Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian kausal komparatif yang bertujuan mengetahui hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini adalah ROA, CR, DER, reputasi auditor, dan proporsi komisaris independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *underpricing* saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical*. Data dalam penelitian ini berjenis kuantitatif.

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2007-2022. Penelitian ini dimulai pada bulan Januari 2023 hingga April 2023.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007-2022 yang berjumlah 73 perusahaan. Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2007-2022.
- b. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing* saat melakukan IPO.
- c. Prospektus dan laporan keuangan perusahaan tersedia di *website* BEI atau *website* perusahaan terkait.

Definisi Operasional Variabel

Underpricing

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2007-2022. Data harga saham didapatkan dari web finance.yahoo.com. *Underpricing* dapat dihitung dengan rumus (Purwanti, 2022):

$$Up = \frac{P1 - P0}{P0}$$

Keterangan:

Up: *Underpricing*

P1: Harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder

P0: Harga saham di pasar perdana

ROA (*Return on Asset*)

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana. *Return on Assets* dihitung menggunakan rasio antara jumlah laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimilikinya. ROA dapat dihitung dengan rumus (Purwanti, 2022):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

CR (*Current Ratio*)

Current Ratio merupakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas. Rasio ini dinyatakan dengan desimal dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar. Pengukuran CR didasarkan pada perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek yang harus dibayarkan oleh perusahaan. *Current Ratio* dapat dihitung dengan rumus (Saputra & Sitinjak, 2018):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

DER (*Debt to Equity Ratio*)

DER adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang dibandingkan terhadap ekuitas. Menghitung besarnya DER yaitu dengan membagi tingkat hutang perusahaan terhadap total ekuitas

pemegang saham. DER dapat dihitung dengan rumus (Thoriq et al., 2018):

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas}}$$

Reputasi Auditor

Penggunaan akuntan publik yang profesional (KAP *Big Four*) menunjukkan kualitas perusahaan emiten. KAP *Big Four* meliputi PwC, EY, *Deloitte*, dan KPMG. Variabel ini diukur dengan menggunakan angka *dummy* dengan kode 1 untuk auditor KAP *Big Four* dan kode 0 untuk auditor selain itu (Mulyani & Maulidya, 2021).

Proporsi Komisaris Independen

Komisaris independen direkrut oleh perusahaan dari luar perusahaan dan tidak memiliki kepentingan secara internal. Komisaris independen dapat membantu menurunkan konflik yang timbul antara investor pengendali dengan investor lainnya, karena komisaris independen bersifat netral. Dengan demikian, pengawasan terhadap manajemen dapat lebih efektif. Menurut Hidayati & Yuyetta (2015), variabel proporsi komisaris independen dapat dihitung menggunakan rumus:

$$PKI = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}$$

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan

data yang berasal dari prospektus perusahaan IPO 2007-2022 di BEI yang dapat diakses di www.idx.co.id. Data lain juga diperoleh dari artikel, jurnal, dan referensi pendukung lainnya yang berkaitan dengan topik penelitian.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan regresi linear berganda.

HASIL PENELITIAN DAN

PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variable	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
ROA	-0,28	0,48	0,0620	0,10030
CR	0,27	6,48	1,5997	1,12617
DER	0,02	16,11	1,6566	2,11025
AUD	0,00	1,00	0,2308	0,42460
PKI	0,33	0,67	0,3968	0,08650
UP	0,01	0,70	0,3088	0,22873

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2023)

Terdapat 65 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel. Analisis statistik deskriptif yang disajikan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Data dalam penelitian ini berdistribusi normal diketahui dari nilai signifikansinya sebesar 0,063 lebih besar dari 0,05 seperti yang ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig	Nilai Kritis
Residual	0,063	0,05

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2023)

Uji Multikolinearitas

Seluruh variabel bebas yang ada dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dibuktikan dengan semua variabel bebas mempunyai nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 seperti pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Var	Tolerance	VIF	Keterangan
ROA	0,924	1,083	Tidak terjadi multikolinearitas
CR	0,942	1,062	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0,948	1,054	Tidak terjadi multikolinearitas
AUD	0,910	1,098	Tidak terjadi multikolinearitas
PKI	0,840	1,190	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2023)

Uji Heteroskedastisitas

Model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini dibuktikan oleh hasil uji heteroskedastisitas yang menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 seperti pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Var	Sig	Keterangan
ROA	0,581	Tidak terjadi heteroskedastisitas
CR	0,051	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DER	0,490	Tidak terjadi heteroskedastisitas

AUD	0,491	Tidak terjadi heteroskedastisitas
PKI	0,723	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2023)

Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila $dU < DW < 4-dU$. Diketahui dari Tabel 6 yang menunjukkan nilai DW sebesar 1,871 lebih besar dari nilai dU 1,7671 pada tingkat signifikansi 0,05. Nilai DW 1,871 lebih kecil dari 4-dU yakni 2,2329.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

dU	dW	4-dU	Keterangan
1,7671	1,871	2,2329	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2023)

Uji Hipotesis

Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	B	t	Sig.
Konstanta	0,370	2,251	0,028
ROA	-0,083	-0,276	0,784
CR	-0,036	-1,367	0,177
DER	-0,009	-0,632	0,530
AUD	-0,061	-0,853	0,397
PKI	0,076	0,209	0,835

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2023)

Dari regresi linear berganda di atas dapat diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,370 - 0,083 \text{ ROA} - 0,036 \text{ CR} - 0,009 \text{ DER} - 0,061 \text{ Auditor} + 0,076 \text{ PKI}$$

Uji Hipotesis Pertama (H1)

Hipotesis pertama mengatakan bahwa “ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan Tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai konstanta adalah sebesar 0,370 dan nilai koefisien regresi dari ROA terhadap *underpricing* sebesar -0,083. Dari persamaan regresi dapat diketahui jika variabel ROA naik sebesar satu satuan, maka akan menurunkan variabel *underpricing* sebesar 0,083 satuan. Uji t untuk ROA menunjukkan nilai t hitung $-0,276 < t \text{ tabel } 1,997$ (tingkat signifikansi 5%, $df = 64$). Hal tersebut berarti ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini juga didukung dengan nilai signifikansi sebesar $0,784 > 0,05$ yang berarti ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan pengujian hipotesis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga hipotesis pertama tidak diterima.

Uji Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis kedua mengatakan bahwa “CR berpengaruh negatif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan Tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai konstanta adalah sebesar 0,370 dan nilai koefisien regresi dari CR terhadap *underpricing* sebesar -0,036. Dari persamaan regresi dapat diketahui jika variabel CR naik sebesar satu satuan, maka akan menurunkan variabel *underpricing* sebesar 0,036 satuan.

Uji t untuk CR menunjukkan nilai t hitung $1,367 < t$ tabel $1,997$ (tingkat signifikansi 5%, $df = 64$). Hal tersebut berarti CR berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini juga didukung dengan nilai signifikansi sebesar $0,177 > 0,05$ yang berarti CR berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan pengujian hipotesis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga hipotesis kedua tidak diterima.

Uji Hipotesis Ketiga (H3)

Hipotesis ketiga mengatakan bahwa “DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan Tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai konstanta adalah sebesar $0,370$ dan nilai koefisien regresi dari DER terhadap *underpricing* sebesar $-0,009$. Dari persamaan regresi di atas juga dapat diketahui jika variabel DER naik sebesar satu satuan, maka akan menurunkan variabel *underpricing* sebesar $0,009$ satuan. Uji t untuk DER menunjukkan nilai t hitung $-0,632 < t$ tabel $1,997$ (tingkat signifikansi 5%, $df = 64$). Hal tersebut berarti DER berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini juga didukung dengan nilai signifikansi sebesar $0,530 > 0,05$ yang berarti DER berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan pengujian

hipotesis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga hipotesis ketiga tidak diterima.

Uji Hipotesis Keempat (H4)

Hipotesis keempat mengatakan bahwa “reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan Tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai konstanta adalah sebesar $0,370$ dan nilai koefisien regresi dari reputasi auditor terhadap *underpricing* sebesar $-0,061$. Dari persamaan regresi dapat diketahui jika variabel reputasi auditor naik sebesar satu satuan, maka akan menurunkan variabel *underpricing* sebesar $0,061$ satuan. Uji t untuk reputasi auditor menunjukkan nilai t hitung $-0,853 < t$ tabel $1,997$ (tingkat signifikansi 5%, $df = 64$). Hal tersebut berarti reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini juga didukung dengan nilai signifikansi sebesar $0,397 > 0,05$ yang berarti reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan pengujian hipotesis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga hipotesis keempat tidak diterima.

Uji Hipotesis Kelima (H5)

Hipotesis kelima mengatakan bahwa “proporsi komisaris independen berpengaruh

negatif terhadap *underpricing*". Berdasarkan Tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai konstanta adalah sebesar 0,370 dan nilai koefisien regresi dari proporsi komisaris independen terhadap *underpricing* sebesar 0,076. Dari persamaan regresi dapat diketahui jika variabel proporsi komisaris independen naik sebesar satu satuan, maka akan menaikkan variabel *underpricing* sebesar 0,076 satuan. Uji t untuk proporsi komisaris independen menunjukkan nilai t hitung $0,209 < t$ tabel 1,997 (tingkat signifikansi 5%, $df = 64$). Hal tersebut berarti proporsi komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini juga didukung dengan nilai signifikansi sebesar $0,835 > 0,05$ yang berarti proporsi komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan pengujian hipotesis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa variabel proporsi komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga hipotesis kelima tidak diterima.

Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Tabel 8. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,227	0,052	-0,029

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2023)

Hasil dari uji *adjusted R Square* pada penelitian ini adalah sebesar -0,029. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ROA, CR, DER, reputasi auditor, dan proporsi komisaris

independen tidak cukup menjelaskan pengaruhnya terhadap *underpricing*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis yang dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan koefisien regresi variabel ROA secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. ROA yang tinggi menandakan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi menggunakan asetnya sehingga mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa depan, tetapi ROA yang semakin tinggi belum mampu menjadi sinyal positif untuk investor yang dapat menurunkan tingkat *underpricing* perusahaan.
2. Berdasarkan koefisien regresi variabel CR secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. CR yang tinggi menandakan perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancarnya sehingga mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa depan, tetapi ROA yang semakin tinggi belum mampu menjadi sinyal positif untuk investor yang dapat menurunkan tingkat *underpricing* perusahaan.

3. Berdasarkan koefisien regresi variabel DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Semakin tinggi DER menandakan perusahaan bergantung pada utang dalam menjalankan perusahaannya. Semakin tinggi DER meningkatkan ketidakpastian perusahaan di masa depan, tetapi DER yang semakin tinggi belum mampu menjadi sinyal negatif untuk investor yang dapat meningkatkan *underpricing* perusahaan.
4. Berdasarkan koefisien regresi variabel reputasi auditor secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Auditor yang bereputasi baik dapat membuat kepercayaan investor meningkat. Kepercayaan investor akan laporan keuangan yang telah diaudit akan mengurangi ketidakpastian mengenai kebenaran laporan keuangan, tetapi reputasi auditor yang semakin tinggi belum mampu menjadi sinyal positif untuk investor yang dapat menurunkan tingkat *underpricing* perusahaan.
5. Berdasarkan koefisien regresi variabel proporsi komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Semakin besar proporsi komisaris independen dapat menurunkan konflik kepentingan yang terjadi di perusahaan. Semakin besar proporsi

komisaris independen belum mampu menjadi sinyal positif untuk investor yang dapat menurunkan tingkat *underpricing* perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Nilai *adjusted R square* pada penelitian ini bernilai negatif 0,32 yang menunjukkan model yang kurang bagus.
2. Pengukuran kinerja keuangan hanya menggunakan variabel ROA, CR, dan DER sedangkan pengukuran non-keuangan hanya menggunakan variabel reputasi auditor dan proporsi komisaris independen.

Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengganti model analisis dalam meneliti fenomena *underpricing*.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mencari variabel lain dalam mengukur kinerja keuangan dan non keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Carolina, D. (2020). Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, dan Total Asset Turnover Terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana. *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, Dan Akuntansi)*, 5(1), 13–24.
- Herbanu. (2017). The Effect of Company Size, Company Age, Percentage of Share, Earning Per Share, and Condition of Market on *Underpricing* of the Stock at the Initial

- Public Offering in Indonesian Stock Exchange on 2012-2015. *Jurnal Profita*, 3, 1–17.
- Hermawan, F. D., & Handayani, S. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Dewan terhadap Tingkat Underpricing. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 7(1). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Hidayati, I. N., Nur, E., & Yuyetta, A. (2015). Analisis Pengaruh Atribut Corporate Governance terhadap Underpricing pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4, 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- investasi.kontan.co.id. (2022, February 9). *Jumlah Investor di Pasar Modal Indonesia Sentuh 7,86 Juta per Januari 2022*. <https://Investasi.Kontan.Co.Id>. <https://investasi.kontan.co.id/news/jumlah-investor-di-pasar-modal-indonesia-sentuh-786-juta-per-januari-2022#:~:text=Berdasarkan%20data%20Kustodian%20Sentral%20Efek%20Indonesia%20%28KSEI%29%2C%20jumlah,posisi%20akhir%20Desember%202021%20yang%20sebesar%207%2C45%20juta>.
- Kristiantari. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(2), 785–811.
- Laksono, & Lasmanah. (2022). Pengaruh Der, Roa, Pbv, Struktur Kepemilikan Institusi, dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing Saham yang IPO di BEI Periode Tahun 2016-2020. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 2(1), 716–723. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v2i1.2395>
- liputan6.com. (2023, February 3). *Investor Pasar Modal Indonesia Sentuh 10,4 Juta hingga Akhir Januari 2023*. <https://www.liputan6.com>. <https://www.liputan6.com/saham/read/5197586/investor-pasar-modal-indonesia-sentuh-104-juta-hingga-akhir-januari-2023>
- 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>
- Muniro, T., Purwanto, & Wedaswari, M. (2022). Pengaruh Jumlah Anggota Dewan Direksi Perempuan, Jumlah Anggota Dewan Komisaris Independen Terhadap Underpricing Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI Periode Tahun 2016-2020). *FISCAL: Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 55–69. <http://ejournal.unipma.ac.id/index.php/fiscal/>
- Octafian, M., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh DER, ROA, NPM, dan EPS terhadap Underpricing. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 390–396. <https://doi.org/10.33005/jdep.v4i1.199>
- Purwanti, A. (2022). IPO-Underpricing: Reputasi Underwriter dan Tingkat Pengembalian Operasi Aset. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(1), 509–519.
- Putri, N., Etna, P., & Yuyetta, N. A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Kepemilikan, dan Variabel Reputasi terhadap IPO Underpricing di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Rahmawati, I., Rikumahu, B., & Juliana Dillak, V. (2017). PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Jurnal Akuntansi & Ekonomi*, 2(2), 54–70.
- Saputra, A. R., & Sitinjak, E. L. M. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Dan

Perilaku Herding Investor Terhadap Underpricing Pada Penawaran Perdana Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1).

Syofian, A., & Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *JEA Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 137–152. <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea>

Thoriq, K. N., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi Underpricing pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 19–31. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.1.19>