

Determinan Overpricing Saham pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia (*Determinants of Stock Overpricing during Initial Public Offering on the Indonesian Stock Exchange*)

Atika Ulfah¹, Lailatul Qodri², Erni Febriani³

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Al-Madani, Indonesia^{1,2,3}

atika.ulfah@almadani.ac.id¹, lailatul.qodri@almadani.ac.id², erni.febriani@almadani.ac.id³



Riwayat Artikel

Diterima pada 8 Januari 2024

Revisi 1 pada 17 Januari 2024

Revisi 2 pada 23 Januari 2024

Revisi 3 pada 31 Januari 2024

Disetujui pada 2 Februari 2024

Abstract

Purpose: This study aimed to prove the effects of financial leverage, company size, company age, and the underwriter's reputation on stock overpricing.

Method: The population of this study was companies that conducted initial public offerings (IPO) listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011–2020. A purposive sampling technique was used and 62 samples were obtained.

Results: The results of this study indicate that company size, company age, and underwriter reputation have a positive effect on overpricing, while financial leverage has a negative effect.

Limitations: This study does not test the type of industry or the level of industrial saturation of companies conducting an IPO. This study does not examine the agreement between the issuer and underwriter, whether it is a full commitment or not.

Contribution: This research is expected to increase knowledge about the factors that influence the overpricing of shares during initial public offerings on the Indonesian Stock Exchange.

Keywords: *Company Size, Company Age, Financial Leverage, Underwriter Reputation, and Overpricing*

How to Cite: Ulfah, A., Qodri, L., Febriani, E. (2023). Determinan Overpricing Saham pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 5(1), 69-79.

1. Pendahuluan

Perekonomian Indonesia yang terus berkembang dengan pesat tentu akan meningkatkan iklim persaingan di dunia bisnis. Hal ini terlihat dari banyaknya perusahaan yang melakukan ekspansi demi memperoleh laba dan mempertahankan bisnisnya. Dana yang dibutuhkan dalam rangka mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan biasanya cukup besar. Oleh karena itu, perusahaan umumnya memiliki beberapa alternatif sumber pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya (Syafira & Kamal, 2016). Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut dengan istilah *initial public offerings* (IPO). IPO yang dilakukan pada pasar perdana (*primary market*), yaitu pasar bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum (emiten) untuk menjual sahamnya pertama kali kepada investor. kemudian saham dapat diperjualbelikan di bursa efek yang disebut pasar sekunder (*secondary market*) (Lestari, Hidayat, & Sulasmiyati, 2015).

Saat melakukan *initial public offerings* (IPO), tidak adanya harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran menjadikan penetapan harga saham perdana pada IPO sangat sulit. Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting bagi perusahaan maupun penjamin emisi, karena berhubungan dengan jumlah dana yang akan diperoleh perusahaan dan resiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda (Saputra & Suaryana, 2016). *Underpricing* dan *overpricing* akan menimbulkan risiko yang berbeda bagi perusahaan dan investor. *Underpricing* adalah apabila harga

saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama (Jogiyanto, 2010). Sedangkan *overpricing* adalah apabila harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham yang berada di pasar sekunder (Lestari et al., 2015).

Underpricing merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia dan seringkali dijumpai di pasar perdana (Ritter, 1991). Banyaknya penelitian tentang perusahaan *go public* selama ini yang sering muncul adalah *underpricing*. Namun ada beberapa persen perusahaan yang mengalami *overpricing*. Sehingga menarik kenapa terjadi perusahaan yang tidak biasa. Penelitian tentang tingkat *overpricing* merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Faktor-faktor yang mempengaruhi *overpricing* dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan. *Financial leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya dengan *equity* yang dimiliki. *Financial leverage* sering digunakan oleh investor untuk menentukan keputusan investasi, *financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi (Kim, Krinsky, & Lee, 1995). Oleh karena itu saat perusahaan yang akan melakukan *initial public offering*, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor (Liviani & Rachman, 2021).

Ukuran perusahaan merupakan gambaran terhadap perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar (Ramdani & Prayitno, 2023). Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Menurut Prastica (2012) perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Kristiantari, 2013). Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. *Underwriter* adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal (Irham, 2012). *Underwriter* yang berpengalaman dan memiliki reputasi baik akan dapat mengelola IPO secara profesional dan memberikan pelayanan terbaik kepada para investor. Penunjukan *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor karena hal ini menunjukkan keseriusan dan eksistensi perusahaan terhadap investornya.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Asimetri informasi

Asimetri informasi adalah ketidakseimbangan informasi yang terjadi karena ada pihak yang dapat memperoleh dan memanfaatkan informasi untuk kepentingannya sedangkan pihak lain tidak dapat memperoleh informasi yang sama (Scott, 2009). Dalam konteks perusahaan, manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor yang tidak terlibat dalam manajemen. *Asymmetric information* akan memunculkan masalah salah pilih (*adverse selection*) karena investor tidak mengetahui dengan pasti mana perusahaan baik dan mana perusahaan yang buruk (Suwardjono, 2005). Mekanisme yang dapat dilakukan untuk memperkecil terjadinya asimetri informasi dengan pengungkapan yaitu menerbitkan prospektus sebagai sumber informasi bagi investor. Firth and Smith (1992) menyatakan bahwa informasi prospektus memberikan gambaran keadaan perusahaan dan ramalan laba yang menjadi dasar para investor dalam pembuatan keputusan investasi.

Prospektus merupakan gabungan antara profil perusahaan dan laporan tahunan yang menjadikannya sebuah dokumen resmi yang digunakan oleh suatu lembaga perusahaan untuk memberikan gambaran mengenai saham yang ditawarkannya untuk dijual kepada publik. Selain saham, prospektus juga berisikan tentang penjelasan bidang usaha perusahaan, laporan keuangan, biografi dari dewan komisaris dan dewan direksi, informasi terinci mengenai kompensasi mereka, perkara-perkara yang sedang dihadapi perusahaan, daftar asset perusahaan, dan informasi yang berasal dari material. Suatu prospektus harus mencakup semua informasi mengenai penawaran umum dari emiten atau perusahaan publik. Prospektus mengenai IPO akan didistribusikan oleh penjamin emisi atau pialang saham kepada

investor (Yuspitasari, 2010). Sehingga Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim et al., 1995). *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik juga dapat meminimalkan *gap* informasi dan meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor karena hal ini menunjukkan keseriusan dan eksistensi perusahaan terhadap investornya.

2.2 Signalling Theory

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. *Signalling theory* adalah teori yang membahas tentang tanda-tanda yang tergambarkan dalam setiap berbagai kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan, khususnya pada perusahaan yang *go public*, dan tanda-tanda tersebutlah yang ditangkap oleh pihak investor sebagai salah satu pendukung dalam pengambilan keputusannya (Irham, 2012). Menurut Hartono (2022), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*), jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik (*good news*), maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2005).

Pengungkapan informasi positif baik bersifat akuntansi maupun non-akuntansi memungkinkan bagi investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko. Pengungkapan informasi akuntansi maupun non-akuntansi oleh perusahaan dapat menjadi alat bagi perusahaan untuk menampilkan citra mengenai kemampuan perusahaan dan keahlian perusahaan di bidangnya agar dapat menaikkan nilai perusahaan. Salah satu cara untuk dapat memberikan informasi pencitraan tersebut adalah dengan cara melakukan *go public* atau menjual saham perusahaan kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya atau biasa disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Namun, saat melakukan *go public* harga saham perusahaan bisa saja mengalami *underpricing*, *overpricing*, atau *truepricing*.

2.3 Go Public

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal makna *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Istilah *go public* hanya dipakai pada waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi.

2.4 Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering adalah proses penjualan saham atau obligasi yang pertama ini biasanya disebut sebagai penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Selanjutnya di masa mendatang setelah IPO, emiten juga dapat melakukan penawaran umum lagi dan menawarkan saham baru, yang menambah jumlah saham yang telah ada, melalui penawaran umum terbatas (*right issue*) kepada pemegang sahamnya (Tandelilin, 2010).

2.5 Overpricing

Lestari et al. (2015) menjelaskan bahwa *overpricing* terjadi apabila harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham yang berada di pasar sekunder, sebaliknya *underpricing* terjadi apabila harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang berada di pasar sekunder. Kondisi *overpricing* merupakan kondisi yang menguntungkan bagi perusahaan, karena sebagai pihak yang membutuhkan dana, perusahaan mendapatkan harga IPO yang maksimum. Oleh karena itu perusahaan biasanya akan merencanakan strategi agar mengurangi heterogenitas opini di kalangan investor yang dapat menyebabkan *underpricing* (Tizniti & Aasri, 2021).

Pengukuran *initial return* dalam penelitian Anggita dan Gunasti (2013) menggunakan formula:

$$OP = \frac{\text{Harga Closing Pasar Sekunder} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\%$$

2.6 Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Tingkat *leverage* yang tinggi tidak selalu berdampak buruk bagi perusahaan dikarenakan pihak manajemen dapat mengelola keuangan perusahaan dengan efisien seperti menggunakan dana perusahaan yang berasal dari hutang untuk menghasilkan returns sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan untuk melunasi kewajibannya dan terhindar dari risiko gagal bayar (Christiane, Indrabudiman, & Handayani, 2022). Variabel *financial leverage* ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. *Financial Leverage* ini diukur dengan DER mengacu pada penelitian (Syafira & Kamal, 2016). Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan oleh (Kim et al., 1995; Kristiantari, 2013) menggunakan formula :

$$DER = \frac{\text{Totaldebt}}{\text{Equity}}$$

2.7 Ukuran Perusahaan

Suyatmin and Sujadi (2007) dalam Aini (2013) mengatakan bahwa pengukuran dengan menggunakan total aktiva dianggap lebih baik dari total penjualan karena total aktiva lebih stabil dari total penjualan serta lebih menunjukkan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan. Skala perusahaan yang besar akan lebih banyak memiliki sumber aliran dana serta mudah didapatkan melalui akses pasar modal (Ridhwan & Dwiati, 2022). Ukuran perusahaan menggunakan total asset mengacu pada penelitian Mayasari *et al.* (2018).

$$SIZE = \text{Total Asset}$$

2.8 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Variabel umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan (*established date*) berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*) (Pahlevi, 2014).

2.9 Reputasi Underwriter

Underwriter adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal (Irham, 2012). Variabel reputasi *underwriter* diukur berdasarkan dalam 50 *most active* IDX *members* berdasarkan total persentase yang diperoleh dari volume dengan *value* yang terdapat di IDX *statistic*.

2.10 Pengembangan Hipotesis

2.10.1 Pengaruh Financial Leverage Terhadap Overpricing

Financial leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya dengan *equity* yang dimiliki. *Financial leverage* sering digunakan oleh investor untuk menentukan keputusan investasi. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi (Kim et al., 1995). Selain itu, beban bunga utang yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi utang-utangnya. Salah satu rasio yang digunakan ialah *debt to equity ratio* (Kasmir, 2010). Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan ratio DER. *Debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karena itu, saat perusahaan akan melakukan *initial public offering*, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor. Hasil penelitian Gumanti (2005) menyatakan

bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H1 = *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *overpricing*

2.10.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Overpricing*

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor (Prastica, 2012). Informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh sebab itu, akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mempengaruhi tingkat *overpricing*. Total aset perusahaan mengindikasikan jumlah dana yang dimiliki oleh perusahaan (Martani *et al.* 2012). Hal tersebut dapat dijadikan sebagai *signal* bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang. Total aset yang dimiliki perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Penelitian Prastica (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H2 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *overpricing*.

2.10.3 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Overpricing*

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Kristiantari, 2013). Umur perusahaan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang sehingga dapat menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi (Martani *et al.* 2012). Perusahaan yang telah lama berdiri bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji. Sehingga kadar risikonya rendah dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman. Pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor dalam jangka panjang. Meningkatnya umur perusahaan, maka akan semakin banyak informasi yang akan diperoleh oleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan yang telah lama berdiri akan mempengaruhi tingkat *overpricing*. Penelitian Islam *et al.* (2010) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H3 = Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *overpricing*.

2.10.4 Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Overpricing*

Underwriter adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal (Irham, 2012). Berdasarkan asimetri informasi bahwa *underwriter* sebagai pihak yang menjembatani *gap* informasi bagi emiten dan investor sehingga diharapkan mampu memperkecil kesenjangan informasi sehingga dapat meminimalisir terjadinya *overpricing*. *Underwriter* mempunyai tanggung jawab atas terjualnya saham. *Underwriter* yang berpengalaman dan memiliki reputasi baik akan dapat mengelola IPO secara profesional dan memberikan pelayanan terbaik kepada para investor. *Underwriter* yang andal serta memiliki reputasi tinggi cenderung lebih dikenal pasar, dan pasar juga memercayai bahwa *underwriter* yang memiliki citra yang baik dilihat dari reputasinya, tidak akan melakukan tindakan penjaminan terhadap perusahaan yang berkualitas rendah, maka dari itu reputasi *underwriter* sangat penting (Aini, 2013). Ketika *underwriter* memiliki reputasi yang tinggi dan berpengalaman, maka yang diharapkan oleh emiten adalah memberikan pelayanan terbaik bagi para investor dan memperkecil *overpricing*. Semakin banyaknya perusahaan *go public* yang memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* yang dipilih menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan (Prastica, 2012). Penelitian (Kristiantari, 2013) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berhubungan positif dengan *underpricing*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H4 = Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif terhadap *overpricing*.

3. Metode Penelitian

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder yaitu data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan ataupun diolah menjadi data untuk keperluan analisis. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian 2011 sampai 2020 yang diperoleh dari BEI. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* dengan periode 2011-2020.

3.2 Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian kali ini, teknik perolehan datanya yaitu dengan menggunakan metode studi dokumentasi dan studi pustaka.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2020. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling method*.

3.4 Metode Analisis Data

Menurut Sugiyono (2018), metode analisis data adalah suatu metode yang digunakan untuk mengolah hasil penelitian yang telah diperoleh dari hasil pengumpulan data agar diperoleh suatu kesimpulan. Pada penelitian ini data yang telah berhasil dikumpulkan akan diolah dengan menggunakan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji hipotesis dengan menggunakan *software SPSS (Statistical Package for Social Science)* 23. Penelitian ini menggunakan teknik Analisis Regresi Linier Berganda dengan metode *stepwise*, dengan model sebagai berikut.

$$OP = \alpha + b_1DER + b_2SIZE + b_3AGE + b_4RUND + e$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Pemilihan Sampel

Sampel dalam penelitian ini diambil dari perusahaan yang mengalami *overpricing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2020. Berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan, terdapat 62 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.

Tabel 1. Kriteria Tabel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i> .	31
Perusahaan yang sebagai kelompok kontrol yaitu yang mengalami <i>underpricing</i> dengan kriteria jenis usaha dan ukuran perusahaan sama dengan perusahaan yang <i>overpricing</i> .	36
Perusahaan yang tidak memiliki informasi atau kelengkapan data terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian.	(2)
<i>Outlier</i>	(3)
Jumlah	62

Hasil Regresi Linier Berganda, tujuan analisis regresi berganda adalah untuk mengetahui besarnya pengaruh dua atau lebih variabel bebas satu sama lain dan untuk memprediksi variabel terikat berdasarkan variabel bebas.

Tabel 2. Uji Regresi Linier Berganda

Variable	Linear Regression	Coefficient of Determination	Model Eligibility	Hypothesis
	B	Adjusted R Square	F (Sig.)	t (Sig.)
(Constant)	-2,194	0,241	0,001	0,003

Financial Leverage	-0,092	0,080
Ukuran Perusahaan	0,147	0,013
Umur Perusahaan	0,236	0,010
Reputasi Underwriter	0,43	0,073

$$OP = -2,194 - 0,092DER + 0,147SIZE + 0,236AGE + 0,43RUND +$$

Berdasarkan hasil statistik di atas dapat dijelaskan bahwa:

- Nilai koefisien regresi variabel *financial leverage* bernilai negatif (-) sebesar -0,092 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua tentang *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *overpricing* terdukung.
- Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan bernilai positif (+) sebesar 0,147, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat tentang ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *overpricing* terdukung.
- Nilai koefisien regresi variabel umur perusahaan bernilai positif (+) sebesar 0,236 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima tentang umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *overpricing* terdukung.
- Nilai koefisien regresi variabel reputasi *underwriter* bernilai positif (+) sebesar 0,043 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama tentang reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *overpricing* terdukung.

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat diketahui koefisien determinasi (R^2) yaitu *Adjusted R Square* sebesar 0,241 atau 24,1%. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu reputasi *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *underwriter* dalam menjelaskan variabel dependen masih sangat terbatas yaitu sebesar 24,1% sedangkan sisanya sebesar 75,9% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji kelayakan model menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi kurang dari nilai α yaitu $0,001 < 0,05$ yang artinya bahwa model regresi layak digunakan untuk memprediksi *overpricing* atau dapat dikatakan bahwa semua variabel independen reputasi *underwriter*, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan dan layak diteruskan untuk memprediksi pengaruhnya terhadap variabel dependen (*overpricing*).

Berdasarkan hasil pengujian di atas nilai signifikansi masing-masing variabel penelitian adalah sebagai berikut:

- Variabel *Financial Leverage* (X1) mempunyai nilai negatif dengan tingkat signifikansi sebesar $0,080 < 0,1$ menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *overpricing*.
- Variabel Ukuran Perusahaan (X2) mempunyai nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar $0,013 < 0,05$ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *overpricing*.
- Variabel Umur Perusahaan (X3) mempunyai nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar $0,010 < 0,05$ menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *overpricing*.
- Variabel Reputasi *Underwriter* (X4) mempunyai nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar $0,073 < 0,1$ menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *overpricing*.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Overpricing*

Debt to equity ratio yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi. Sebaliknya dengan perusahaan yang mempunyai *financial leverage* yang rendah akan dinilai baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi utang-utangnya melalui ekuitas perusahaan, hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor dalam memutuskan berinvestasi karena perusahaan tersebut dinilai mempunyai ekuitas lebih besar dibandingkan hutangnya. Oleh karena itu, saat perusahaan yang akan melakukan *initial public offering*,

perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor.

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *overpricing*. Berdasarkan hasil pengujian statistik diperoleh tingkat signifikansi variabel *financial leverage* sebesar 0,080 yang berarti bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *overpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan bernilai negatif sebesar -0,92, sehingga dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *overpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2005) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. *Debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi. Sebaliknya dengan perusahaan yang mempunyai *financial leverage* yang rendah akan dinilai baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi utang-utangnya melalui ekuitas perusahaan, hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor dalam memutuskan berinvestasi karena perusahaan tersebut dinilai mempunyai ekuitas lebih besar dibandingkan hutangnya. *Financial leverage* sering digunakan oleh investor untuk menentukan keputusan investasi. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan ratio DER.

4.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Overpricing*

Ukuran perusahaan merupakan gambaran terhadap perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *overpricing*. Berdasarkan hasil pengujian statistik diperoleh tingkat signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,013 yang berarti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *overpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan bernilai positif (+) sebesar 0,147, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *overpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Maulidya and Lautania (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh sebab itu, akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mempengaruhi tingkat *overpricing*. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor (Prastica, 2012). Dengan adanya kepastian investor meyakini akan terhindar dari risiko, mereka dapat meminimalisasi risiko yang akan mereka peroleh ketika melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

4.2.3 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Overpricing*

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Kristiantari, 2013). Sehingga kadar risikonya rendah dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman. Pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor dalam jangka panjang. Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *overpricing*. Berdasarkan hasil pengujian statistik diperoleh tingkat signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,010 yang berarti bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *overpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Pada Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan bernilai positif (+) sebesar 0,236, sehingga dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *overpricing*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Prastica (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*. Perusahaan yang telah lama berdiri bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Meningkatnya umur perusahaan, semakin banyak

informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Semakin lama perusahaan berdiri maka masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru (Djashan, 2017). Umur perusahaan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian di masa yang akan datang sehingga dapat menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi (Martani *et al.* 2012).

4.2.4 Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Overpricing

Underwriter adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal (Irham, 2012). *Underwriter* yang berpengalaman dan memiliki reputasi baik akan dapat mengelola IPO secara profesional dan memberikan pelayanan terbaik kepada para investor. Penunjukan *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor karena hal ini menunjukkan keseriusan dan eksistensi perusahaan terhadap investornya. Masing-masing *underwriter* mempunyai reputasi sesuai dengan hasil kinerja yang ia lakukan dan juga tingkat kepercayaan pasar. Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *overpricing*. Berdasarkan hasil pengujian statistik diperoleh tingkat signifikansi variabel reputasi *underwriter* sebesar 0,073 yang berarti bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *overpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Pada Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel reputasi *underwriter* bernilai positif sebesar 0,043, sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *overpricing*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kristiantari (2013) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berhubungan positif dengan *underpricing*. *Underwriter* senantiasa menjaga citra baiknya sebagai profesional dan dituntut untuk memiliki integritas tinggi di mata masyarakat. *Underwriter* yang andal serta memiliki reputasi tinggi cenderung lebih dikenal pasar, dan pasar juga memercayai bahwa *underwriter* yang memiliki citra yang baik dilihat dari reputasinya, tidak akan melakukan tindakan penjaminan terhadap perusahaan yang berkualitas rendah, maka dari itu reputasi *underwriter* sangat penting (Aini, 2013). Dalam menghadapi IPO, calon investor cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter* karena menurut investor, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Begitu pula jika dibandingkan dengan emiten, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang pasar (Rahmawati *et al.* 2016). Reputasi *underwriter* menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi. Semakin baik kemampuan *underwriter* untuk melakukan penjaminan emisi, maka *overpricing* akan semakin tinggi.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan dapat diambil kesimpulan mengenai penilaian terhadap 62 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2020 sebagai berikut:

- Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *overpricing*.
- Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *overpricing*.
- Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *overpricing*.
- Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *overpricing*.

Limitasi dan Studi Lanjutan

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan diantaranya adalah sebagai berikut:

- Penelitian ini tidak menguji jenis industri dan tingkat kejenuhan industri perusahaan yang melakukan IPO.
- Penelitian ini tidak melihat perjanjian antara emiten dengan *underwriter* apakah *full commitment* atau tidak.

Saran

- a. Pengaruh kelima variabel independen masih relatif sangat kecil terhadap variabel dependen, oleh karena itu bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan jumlah variabel independen seperti jenis industri dan tingkat kejenuhan industri.
- b. Mengetahui perjanjian antara emiten dengan *underwriter* apakah *full commitment* atau tidak sehingga diharapkan reputasi *underwriter* terhadap *overpricing* yang dihasilkan lebih akurat.

Ucapan Terima Kasih

Kami menyadari banyak kesulitan yang dihadapi dari awal pengerjaan hingga penyelesaian artikel ilmiah ini. Oleh karena itu, kami ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan, bimbingan, dorongan dan saran, sehingga artikel ini dapat selesai dengan baik.

References

- Aini, S. N. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bei Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1), 88-102.
- Christiane, G. S., Indrabudiman, A., & Handayani, W. S. (2022). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kompleksitas Operasi Perusahaan, Dan Reputasi Auditor Terhadap Audit Delay. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 3(3), 263-278.
- Firth, M., & Smith, A. (1992). The Accuracy Of Profits Forecasts In Initial Public Offering Prospectuses. *Accounting And Business Research*, 22(87), 239-247.
- Hartono, J. (2022). Teori Portofolio Dan Analisis Investasi.
- Irham, F. (2012). Analisis Laporan Keuangan. *Bandung: Alfabeta*.
- Jogiyanto, H. (2010). Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. *Edisi Ketujuh. Bpfe. Yogyakarta*, 579-591.
- Kim, J.-B., Krinsky, I., & Lee, J. (1995). The Role Of Financial Variables In The Pricing Of Korean Initial Public Offerings. *Pacific-Basin Finance Journal*, 3(4), 449-464.
- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(2).
- Lestari, A. H., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2012-2014 (Studi Pada Perusahaan Yang Melaksanakan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab) Vol*, 25, 1-9.
- Liviani, R., & Rachman, Y. T. (2021). The Influence Of Leverage, Sales Growth, And Dividend Policy On Company Value. *International Journal Of Financial, Accounting, And Management*, 3(2), 165-178.
- Maulidya, P. S., & Lautania, M. F. (2016). Pengaruh Asset Turnover, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Terjadinya Underpricing Saham Pada Perusahaan Di Pasar Penawaran Saham Perdana Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 171-182.
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219-232.
- Prastica, Y. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(2), 99-105.
- Ramdani, D., & Prayitno, Y. H. (2023). The Leverage And Company Size Impact On Delay In The Audit. *International Journal Of Financial, Accounting, And Management*, 5(3), 265-279.
- Ridhwan, A., & Dwiati, A. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 3(3), 195-206.
- Ritter, J. R. (1991). The Long-Run Performance Of Initial Public Offerings. *The Journal Of Finance*, 46(1), 3-27.
- Saputra, A. C., & Suaryana, I. (2016). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets Dan Financial Leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2), 1201-1227.

- Sugiyono, P. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi Dan Rd. Cv Alfabeta.*
- Suwardjono, T. A. (2005). *Perekayasa Pelaporan Keuangan. Yogyakarta: Bpfe.*
- Suyatmin, S., & Sujadi, S. (2007). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Benefit: Jurnal Manajemen Dan Bisnis, 10(1)*, 11-33.
- Syafira, V. F., & Kamal, M. (2016). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan Dan Ukuran Dewan Terhadap Underpricing Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di Bei Periode 2010-2015). *Diponegoro Journal Of Management, 5(3)*, 170-180.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi: Kanisius.*
- Tizniti, D., & Aasri, M. R. (2021). How Discounts Impact Ipos Valuation Performance And Underpricing? A Confrontation Between Warranted And Unwarranted Discounts. *International Journal Of Financial, Accounting, And Management, 3(1)*, 1-14.
- Yuspitasari, M. D. (2010). *Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta.* Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.