
Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Kinerja Keuangan, Profitabilitas, dan *Financial Leverage* Terhadap Tingkat *Underpricing* pada Pelaksanaan *Initial Public Offering* (IPO)

Angelina Marcella¹, Wawan Andang Saputra²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Esa Unggul

E-mail: Angelmarcellaa16@gmail.com¹

Article History:

Received: 22 Februari 2024

Revised: 05 Maret 2024

Accepted: 07 Maret 2024

Keywords: *Underwriter Reputation, Financial Performance, Profitability, Financial Leverage, IPO Underpricing*

Abstract: *The purpose of this study is to analyze several variables that influence the occurrence of IPO underpricing, such as underwriter reputation, financial performance (ROA), profitability (ROE), and financial leverage (DER). This study utilizes information obtained from the prospectus reports of companies that experienced underpricing at the time of the implementation of the IPO that have been listed on the IDX by using purposive sampling data collection methods that meet the research criteria. The research period was taken for 5 years with a total of 104 data from 253 data on issuers who carried out IPOs in 2017-2021. This study utilizes the multiple linear analysis method using secondary data types. The results of the study prove that there is a simultaneous influence between underwriter reputation, financial performance, profitability, and financial leverage of IPO underpricing levels. The reputation of the underwriter has a negative and insignificant impact on IPO underpricing, there is a significant positive relationship between financial performance on IPO underpricing, there is a significant negative relationship on profitability to IPO underpricing, and there is a negative relationship between financial leverage and IPO underpricing.*

PENDAHULUAN

Sumber pendanaan merupakan bagian terpenting dalam suatu pencapaian dari tujuan perusahaan, sehingga perusahaan memiliki alternatif modal yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan (Putra & Nababan, 2019). Bagaimanapun, sebuah perusahaan untuk mengembangkan dan mencapai tujuan tentu sangat membutuhkan modal, dengan demikian dibutuhkan juga pengaturan dana yang sangat besar. Terdapat banyak sekali cara untuk menambahkan modal, salah satunya dimaksudkan utama untuk para perusahaan yang sudah tidak lagi dalam tahap pengembangan awal, dengan mengharuskan mereka untuk membagi kepemilikan saham mereka di pasar saham (Małachowski & Gadowska, 2021).

Menurut Jayanarendra & Wiagustini, (2019) sumber pendanaan yang dapat diperoleh suatu perusahaan tidak hanya didapat dari laba aktivitas operasional, melainkan ada strategi lainnya yang

bisa dilakukan dengan melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO), melakukan perdagangan kepemilikan modal atau saham yang dilakukan dengan mendaftarkan diri di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan Undang-undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 mengenai pasar modal menerangkan terkait dengan penawaran umum merupakan suatu aktivitas penawaran yang dilaksanakan emiten untuk memperdagangkan efek terhadap publik yang meliputi aktivitas penawaran kepemilikan modal atau efek lainnya yang dilaksanakan emiten dalam rangka melakukan penjualan kepemilikan modal atau efek kepada masyarakat sesuai dengan acuan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (Permatasi & Kusumah, 2017).

Berdasarkan penelitian dari Rabiqy & Yusnaldi, (2017) penentuan harga penawaran perdana di pasar modal merupakan salah satu masalah yang dihadapi perusahaan saat melaksanakan *IPO*, dan yang paling dihindari adalah pada saat hari perdana penawaran yang terjadi di pasar perdana harga saham emiten lebih rendah dari harga saham emiten ketika di bursa yang dalam hal ini disebut pasar sekunder. Calon *emiten* harus bersiap dengan risiko yang akan terjadi dalam penetapan harga penawaran saham karena belum tersedianya harga yang relevan dan mengakibatkan calon emiten tidak memiliki informasi lebih pada saat melakukan penilaian harga *IPO*, sehingga memiliki kemungkinan potensi untuk mendapatkan harga IPO dengan status *underpricing* (Syofian & Sebrina, 2021). *Underpricing* dalam *Initial Public Offering* (*IPO*) merupakan kasus umum yang hampir terjadi di setiap pasar modal, namun sejumlah hasil kajian sebelumnya mendapati *underpricing* dapat terjadi dikarenakan faktor-faktor yang mempengaruhi sangat berbeda-beda satu sama lain (Irfani, 2017).

Reputasi *underwriter*, kinerja keuangan, profitabilitas, dan financial *leverage* serta masih banyak faktor lain yang mempengaruhi terjadinya fenomena *underpricing*. Dalam hal ini reputasi *underwriter* sangatlah penting dalam melakukan *Initial Public Offering* karena *underwriter* lebih menguasai dan memiliki banyak pengetahuan serta informasi didalam pasar modal (Jadoon & Ali, 2020). Berdasarkan situs www.cnbcindonesia.com bahwa terdapat 5 *Underwriter* terbaik di Indonesia yang tercatat di *BEI* dengan peringkat pertama di duduki oleh Indo Premier Sekuritas disusul oleh Mandiri Sekuritas, Danareksa Sekuritas, DBS dan yang kelima CGS - CIMB Sekuritas. Kinerja keuangan dan profitabilitas juga dapat dijadikan bahan pertimbangan masyarakat umum untuk menanamkan modalnya, karena semakin besar pendapatan emiten maka akan semakin rendah tingkat *underpricing* (Astuti & Djamaluddin, 2021). Selain daripada itu, pihak investor diperlukan untuk melihat dari sisi leverage perusahaan sebab apabila diperoleh rasio financial leverage dengan nilai yang besar tentunya akan memperlihatkan risiko keuangan atau ancaman ketidakberhasilan perusahaan dalam melakukan pelunasan kewajiban juga akan semakin meningkat (Mahardika & Ismiyanti, 2021).

Berdasarkan penelitian sebelumnya dari Jadoon & Ali, (2020) yang melakukan penelitian di Pakistan Stock Exchange dan Yazdani & Aris, (2017) bahwa *Underwriter Reputation* berpengaruh positif terhadap terjadinya fenomena *underpricing* saat melakukan *IPO*. Namun, penelitian lain dari Putra & Sudjarni, (2017) menyatakan bahwa *Underwriter Reputation* memiliki pengaruh negatif akan tingkat *underpricing* di emiten yang melakukan *IPO* pada tahun 2012-2014. Dari penelitian Subur Harahap, (2017) menjelaskan juga bahwa tidak ada satupun indikator pengaruh kinerja keuangan berdasarkan pengukuran *ROA* terhadap *underpricing*. Sedangkan, berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan Agathee US & Sannasee RV, (2019) dan Gunawan & Laturette, (2021) hasil dari penelitian tersebut menganalisis bahwa *ROA* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saat *IPO*. Dan menurut penelitian dari Zhou & Lao, (2021) menemukan bahwa *Return On Equity* (*ROE*) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Sedangkan, penelitian sebelumnya menurut Lismawati, SE. M.Si. Ak. CA & Munawaroh, (2018) menjelaskan bahwa *ROE* memiliki pengaruh yang positif terhadap *underpricing* saham.

Masih banyak pengkaji terdahulu yang sudah melaksanakan analisis terkait peristiwa *underpricing*, akan tetapi dikarenakan masih terdapat banyak hasil kajian yang berbeda-beda dan belum konsisten membuat peristiwa *underpricing* menarik untuk dilakukan kajian kembali agar dapat membuktikan bukti empiris yang memiliki manfaat untuk berbagai macam pihak yang berhubungan dengan saham IPO (Oktavia, 2019). Maka tujuan pada penelitian berikutnya yang dilakukan ini adalah mengetahui dan membuktikan dampak positif atau negatif dari reputasi *underwriter*, kinerja keuangan, profitabilitas, dan *financial leverage* terhadap IPO Underpricing dengan perbedaan pada periode penelitian yang dilakukan yaitu perusahaan yang telah IPO di BEI pada tahun 2017 sampai dengan 2021. Dengan melaksanakan kajian analisis hubungan variabel yang memiliki pengaruh terhadap terjadinya peristiwa *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) sebagai tujuan dari penelitian ini., maka penelitian ini diharapkan secara teoritis bisa berguna dalam penambahan ilmu pengetahuan terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

LANDASAN TEORI

1. Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori Sinyal dipopulerkan oleh Jensen & Meckling, (1979) yang menerangkan jika pihak pemilik informasi mengisyaratkan suatu sinyal yang berbentuk informasi yang memiliki fungsi terhadap investor yang dalam hal ini disebut pihak penerima. Dalam hal dijelaskan bahwa berhasil atau kegagalan manajer diberikan kepada *principal*. Asimetri informasi yang ada di pasar dapat dikurangi dengan menginfokan sinyal. Kepada pelaku pasar modal. Lisyanti, (2018) mengungkapkan bahwa dasar dari teori sinyal adalah saat perusahaan yang baik ingin menunjukkan sinyal atau tanda-tanda yang bernilai kepada para pemangku kepentingan atau *stakeholders*, ketersediaan informasi tambahan tentang kegiatan emiten, atau isyarat yang memberitahukan jika perusahaan tidak sekedar memiliki ketersediaan informasi sesuai akidah peraturan namun menyiapkan informasi lebih untuk *stakeholders*. Tanda-tanda (sinyal) harus dapat diterima secara positif oleh pasar agar mampu berkaitan dengan kinerja yang tergambarkan pada harga pasar saham. Teori sinyal saling berkaitan antara emiten dengan pasar modal dan khususnya dengan para investor yang akan membeli saham *emiten* tersebut.

2. Teori Stakeholders

Teori *stakeholder* pertama kali dipopulerkan Freeman, (1984) dan mencetuskan teori *stakeholder* adalah teori etika bisnis dan manajemen yang menerangkan tentang nilai pengaturan organisasi dan moral, mendefinisikan ke pihak mana organisasi atau perusahaan bertanggungjawab. Teori *stakeholder* menerangkan suatu bisnis bukanlah organisasi yang hanya menjalankan operasionalnya hanya dengan tujuan akan kepentingannya sendiri, namun memiliki manfaat untuk pemangku kepentingannya. Dengan demikian, bantuan yang diberikan para pemangku kepentingan terhadap suatu perusahaan memiliki kaitan penting dengan keadaan suatu entitas. Dalam hal ini teori *stakeholder* saling berkaitan antara emiten dan masyarakat umum sebagai investor yang dimana kepentingan dan keuntungan tidak untuk satu pihak akan tetapi kedua-duanya saling berkepentingan dan memberikan manfaat. Sesuai dengan teori ini, manajemen perusahaan diharuskan agar dapat melaksanakan kegiatan yang lebih penting oleh *stakeholder* dan melaporkan lagi kegiatan tersebut ke pemangku kepentingan (Solida *et al.*, 2020).

3. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori Agensi di cetuskan oleh Jensen & Meckling, (1979) yang menerangkan hubungan *agency* ada ketika *principal* mempekerjakan *agent* dengan tujuan memperlihatkan jasa lalu memberi kewenangan dalam mengambil keputusan. *Agency theory* jika dikaitkan dengan *underpricing*, *underwriter* dijadikan oknum yang memiliki peran sebagai agen dan peran *principal* yang dimiliki oleh emiten atau perusahaan. *Principal* dalam hal ini yang memiliki modal memiliki wewenang atas informasi internal dari suatu bisnis, sebaliknya yang merupakan pelaku dalam praktek operasional disebut agen memiliki informasi terkait kinerja dari suatu organisasi menyeluruh latar belakang dan tujuan *principal*. Oleh karena itu, kepentingan menjadi pihak yang memiliki modal dan agen yang berbeda tersebut akan mengakibatkan suatu pengaruh dan pertentangan satu sama lain. (Budi Kuncoro & Suryaputri, 2019)

METODE PENELITIAN

Dalam analisis yang akan dilakukan ini, pengukuran yang digunakan dalam variable dependen adalah *IPO Underpricing* diukur menggunakan rasio *Initial Return*, diikuti dengan tiga variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, kinerja keuangan, dan profitabilitas. *Reputasi underwriter* (x_1) diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, sedangkan kinerja keuangan (x_2) diukur menggunakan pengukuran *Return On Asset* (ROA), variabel profitabilitas (x_3) diukur berdasarkan *Return On Equity* (ROE), dan *Financial Leverage* (x_4) diukur dengan rasio *Debt On Equity* (DER). Metode penelitian yang dilakukan adalah dengan menggunakan metode kuantitatif yang berhubungan dengan pengumpulan dan analisis data dalam bentuk numeric. Adapun alat pengujian statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji deskriptif, uji normalitas, uji simultan, uji parsial, uji multikolinearitas, uji autokolerasi dan uji heteroskedastisitas.

Teknik pengambilan data yang akan diterapkan adalah dengan menggunakan metode *purposive-sampling*, adapun parameter yang dipakai adalah laporan prospektus perusahaan dari semua sektor yang melaksanakan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI yang mengalami *underpricing* pada tahun 2017 sampai tahun 2021. Data berupa laporan prospektus perusahaan pada kajian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website resmi www.idx.co.id dan setiap situs resmi perusahaan yang IPO selama periode penelitian. Jumlah populasi sebanyak 253 perusahaan, namun sampel yang diambil untuk kajian ini yaitu 104 perusahaan dan objeknya merupakan perusahaan yang mengalami IPO *underpricing* selama periode 2017-2021.

Metode pengukuran yang digunakan pada penelitian ini adalah mengukur hubungan sebab akibat atau *Kausalitas eksplanatori* antara variabel terikat dengan variabel bebas dalam metode kuantitatif dengan persamaan *regresi linier* berganda sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 RUD + \beta_2 ROA - \beta_3 ROE - \beta_4 Der + e$$

Keterangan:

Y = *Underpricing* (IR)

α = Konstanta

β = Variabel Koefisien

X₁ = Reputasi *Underwriter* (RUD)

X₂ = *Return On Asset* (ROA)

X₃ = *Return On Equity* (ROE)

X₄ = *Debt To Equity Ratio* (DER)

e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

1. Uji Statistik Deskriptif

Table 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RUD	104	.00	1.00	.1154	.32103
ROA	104	.01	14.00	3.0388	2.87101
ROE	104	.02	24.92	5.7232	5.10295
DER	104	.02	13.48	2.6505	2.94103
IR	104	.01	3.30	.5916	.54029
Valid N (listwise)	104				

Berdasarkan analisis statistik diketahui jumlah sampel (N) sebanyak 104 emiten yang mengalami IPO *underpricing* di tahun 2017 sampai dengan 2021. Pengukuran reputasi *underwriter* diproksikan dengan variabel dummy memperoleh nilai minimum sebesar 0,00, angka maksimum 01,00 dan angka mean 0,1154 dengan standart deviation sebesar 0,32103. Pengukuran performa keuangan diukur dengan *Return On Assets* (ROA) memperoleh angka minimal pada emiten UANG sebesar 0,01 nilai maksimum pada kode emiten EDGE sebesar 14,00 dan nilai mean sebesar 3,0388 dengan standart deviation sebesar 2,87101. Pengukuran profitabilitas diproksikan *Return On Equity* (ROE) memperoleh angka minimum pada emiten CITY sebesar 0,02, nilai maksimum pada emiten SMK L sebesar 24,92 dan nilai mean sebesar 5,7232 dengan standart deviation sebesar 5,10295. Variabel *financial leverage* diproksikan *Debt To Equity Ratio* (DER) memperoleh nilai minimum pada emiten FUJI sebesar 0,01, nilai maksimum pada emiten LCKM sebesar 13,48 dan nilai mean sebesar 2,6505 dengan standart deviation sebesar 2,94103. Variabel *underpricing* diproksikan *Initial Return* (IR) memperoleh nilai minimum pada emiten WOOD sebesar 0,01, nilai maksimum pada emiten BESS sebesar 3.30 dan mean sebesar 1,2557 dengan standart deviation 0,54029.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pada saat dilakukannya proses awal pengujian uji asumsi klasik, data sampel yang dianalisis diteliti memperlihatkan terdapat gejala nilai dari data yang didapat tidak berjalan secara normal. Dikarenakan hal tersebut, penulis memakai metode transformasi dalam teknik pengolahan data pada sistem aplikasi uji data statistik SPSS. Pertama dilakukan uji normalitas untuk data yang sudah ditransformasi dengan metode one sample Kolmogorov Smirnov dengan level signifikan $> 0,05$. berdasarkan hasil uji normalitas model regresi terdistribusi secara normal terlihat dari nilai signifikan sebesar $0,200 > 0,05$ dalam hasil ini dapat dinyatakan bahwa asumsi yang disyaratkan untuk uji regresi tersebut terdistribusi secara normal atau dengan kata lain model regresi ini dapat dilanjutkan.

b. Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian atas multikolinearitas menunjukkan tingkat *tolerance* untuk variabel reputasi *underwriter* dengan proksi variabel dummy bernilai 0.985, variabel kinerja keuangan menggunakan pengukuran *Return On Assets* bernilai 0,409,

profitabilitas dengan memakai pengukuran *Return On Equity* (ROE) bernilai 0,398, dan pengukuran *financial leverage* dengan proksi *Debt To Equity* (DER) bernilai 0,973 dimana tingkat *tolerance* tersebut diatas nilai 0,10, serta nilai *variance inflating factor* (VIF) yang masih dibawah nilai 10,00, yaitu pada variabel reputasi *underwriter* yang diproksikan oleh variabel *dummy* sebesar 1,015, kinerja keuangan yang diukur menggunakan pengukuran *Return On Asset* sebesar 2,446, pengukuran profitabilitas yang diukur oleh *Return On Equity* (ROE) sebesar 2,512, dan variabel *financial leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity* (DER) sebesar 1,028. Maka beracuan pada dasar pengambilan keputusan dapat disimpulkan gejala multikolinearitas tidak terjadi dalam model penelitian ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pada uji ini memiliki tujuan untuk mendapatkan hasil apakah suatu model regresi bisa terjadi ketidaksamaan variasi residual antara satu pengamatan dan yang lain. Apakah ada sebuah pola tertentu terbentuk dalam grafik Scatterplot, jika tidak terlihat pola yang jelas dan ditemukan adanya titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah pada angka 0 terletak pada sumbu Y, maka dinyatakan tidak terjadinya heteroskedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Sesuai dengan hasil yang tertera pada tabel 4.3 hasil nilai yang diperoleh dari *Durbin Watson* sebesar 1,865, Dengan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi hipotesis nol diterima, tidak ditemukan autokorelasi. Dengan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *durbin watson* diantara du 1,7610 dan (4-du) 2,239. Maka berdasarkan ketentuan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,865 berada diantara 1,7610 dan 2,239, Dengan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa didalam model regresi tidak ditemukan autokorelasi.

3. Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Uji analisis ini memiliki tujuan agar dapat mengetahui tingkat persentase dari hubungan antar variabel independent terhadap variabel dependennya. Dalam analisis penelitian ini memperlihatkan pengaruh antara variabel independen reputasi *underwriter* yang diukur variabel *dummy*, kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA), profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) dan *financial leverage* yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap variabel dependen yaitu IPO *underpricing* yang diukur dengan *Initial Return* (IR). Jika ditemukan nilai R² yang tinggi, maka berbanding lurus dengan besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Pada nilai R² yang dihasilkan sebesar 0,14. Artinya variabel reputasi *underwriter*, kinerja keuangan, profitabilitas, dan *financial leverage* hanya bisa memberikan kontribusi kepada variabel IPO *underpricing* sebesar 0,14 atau 14%. Sedangkan sisanya 86% dijelaskan oleh variabel yang tidak masuk dalam model penelitian. R² = 0,14 berada diantara 0-1 maka model regresi ini dinyatakan mampu karena antar variabelnya memiliki hubungan yang signifikan.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Simultan (Uji F)

Hasil dari pengujian simultan menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,032. Nilai signifikan tersebut masih dibawah nilai 5%, dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* dengan proksi variabel *dummy* (RUD), kinerja keuangan dengan proksi *Return On Assets* (ROA), profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* (ROE) dan *financial leverage* dengan proksi *Debt To Equity* (DER) secara simultan mempunyai

dampak pengaruh kepada variabel dependen yaitu IPO *underpricing* dengan proksi *Initial Return (IR)*.

b. Uji Parsial (Uji t)

Dalam uji yang dilakukan secara parsial ini menggunakan analisis regresi dengan spss dan hasil uji parsial pada tingkat signifikansi 5% menunjukkan variabel RUD memiliki koefisien regresi -0,418 (negatif) dan nilai signifikan 0,063 yang lebih besar dari nilai signifikan 5%. Dengan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel reputasi *underwriter* (RUD) secara parsial tidak mempunyai dampak pengaruh yang signifikan kepada IPO *Underpricing*. Hasil uji parsial pada variabel ROA menunjukkan koefisien regresi 0,291 (positif) dan nilai signifikan 0,038 yang lebih kecil dari nilai signifikan 5%. Dengan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Return on Assets* (ROA) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap IPO *underpricing*. Hasil uji parsial pada variabel ROE menunjukkan koefisien regresi 0,210 (negatif) dan nilai signifikan 0,045 yang lebih kecil dari nilai signifikan 5%. Dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap IPO *underpricing*. Dan hasil uji parsial pada variabel DER menunjukkan koefisien regresi 0,102 (negatif) dan nilai signifikan 0,251 yang lebih besar dari nilai signifikan 5%. Dengan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Debt to Equity* (DER) secara parsial tidak memiliki dampak pengaruh secara signifikan kepada IPO *underpricing*. Hasil analisis untuk pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda pada taraf signifikan 5%, maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut.

Hasil pengujian atas hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya secara ringkas sebagai berikut.

$$1.202 = 1.446 - 0.418_{RUD} + 0.291_{ROA} - 0.210_{ROE} - 0.102_{DER} + 0.195$$

Table 2. Kesimpulan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Variabel	β	Hasil	Keputusan
H1	Secara simultan reputasi <i>underwriter</i> , kinerja keuangan, profitabilitas dan <i>financial leverage</i> berpengaruh terhadap IPO <i>underpricing</i>		Nilai Sig. = 0,032 < 0,05	Hipotesis Diterima
H2	Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh terhadap IPO <i>underpricing</i>	-0,418	Nilai Sig. = 0,063 < 0,05	Hipotesis Ditolak
H3	Kinerja keuangan berpengaruh terhadap IPO <i>underpricing</i>	0,291	Nilai Sig. = 0,038 < 0,05	Hipotesis Ditolak
H4	Profitabilitas berpengaruh terhadap IPO <i>underpricing</i>	-0,210	Nilai Sig. = 0,045 < 0,05	Hipotesis Diterima
H5	<i>Financial leverage</i> berpengaruh terhadap IPO <i>underpricing</i>	-0,102	Nilai Sig. = 0,251 < 0,05	Hipotesis Ditolak

Pembahasan

1. Hubungan Reputasi Underwriter, Kinerja Keuangan, Profitabilitas, dan Financial Leverage terhadap IPO Underpricing

Hasil yang diperoleh dari pengujian secara simultan mendukung hipotesis yang pertama yaitu terdapat pengaruh secara bersamaan dari reputasi *underwriter*, kinerja keuangan, profitabilitas, dan *financial leverage* terhadap IPO *underpricing*. Berdasarkan hasil olah

statistik Uji F (uji signifikan simultan) pada bab sebelumnya terdapat nilai F hitung sejumlah 2.755 dan nilai sig sejumlah $0.032 < 0.05$ hal tersebut memperlihatkan bahwa H_0 diterima dengan R^2 14% yang berarti bahwa terlihat adanya pengaruh secara simultan sebesar 14% antara reputasi underwriter, kinerja keuangan, profitabilitas, dan financial leverage terhadap IPO underpricing, dan sisanya sebesar 86 % dipengaruhi oleh variabel lainnya. Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa IPO underpricing secara simultan dapat dipengaruhi dari seberapa besar perusahaan mampu mendapatkan keuntungan sehingga keuntungan tersebut dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para calon investor untuk ikut serta menanamkan modalnya.

2. Hubungan Reputasi Underwriter Terhadap IPO Underpricing

Sesuai dari hasil pengujian yang dilakukan secara parsial, pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan nilai t hitung -1.881 dan nilai sig. $0.063 < 0.05$. Maka dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa reputasi underwriter yang diukur dengan variable dummy (RUD) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap underpricing, dari hasil tersebut tidak memiliki korelasi dengan hipotesis diatas menurut Jadoon & Ali, (2020) Yazdani & Aris (2017), hasil tersebut tidak memenuhi asumsi diatas bahwa reputasi underwriter (RUD) memiliki pengaruh yang positif terhadap underpricing. Hal ini terjadi karena, dalam rangka membuat proses IPO berjalan dengan lancar, perusahaan dan underwriter melakukan sebuah perjanjian secara full commitment, yang mengharuskan underwriter menjual seluruh saham yang diperdagangkan oleh perusahaan. Jika ditemukan masih ada saham yang tersisa, underwriter diharuskan untuk membeli sisa saham tersebut. Dalam rangka mencegah hal tersebut terjadi pihak underwriter yang memiliki reputasi tinggi atau rendah tentunya akan melakukan negosiasi dengan perusahaan agar memberikan harga penawaran yang bagus dan tidak terlalu tinggi. Namun, dampak dari upaya yang dilakukan oleh underwriter ini terkadang dapat menimbulkan risiko terjadinya underpricing. Dengan demikian, tinggi rendahnya reputasi underwriter tidak memiliki dampak pada tingkat underpricing.

3. Hubungan Kinerja Keuangan Terhadap IPO Underpricing

Hasil dari uji t menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA) dengan nilai t hitung 2.108 dan nilai sig. $0.038 < 0.05$ dapat dinyatakan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap IPO underpricing perusahaan yang melaksanakan IPO pada periode 2017-2021. Hipotesis pertama oleh Mahardika & Ismiyanti, (2021) dan dari Subadar Agathee, (2019) yang menyatakan kinerja keuangan (ROA) memiliki dampak signifikan negatif terhadap IPO Underpricing tidak memiliki korelasi dengan hasil uji penelitian yang dilakukan. Laba bersih dan perputaran total aktiva merupakan pengukuran yang dapat menghasilkan nilai Return On Asset. Menurut hasil data penelitian, ROA memiliki hubungan positif dengan underpricing yang dimana semakin tinggi ROA maka sejalan dengan tingginya tingkat underpricing. Diperkirakan hal ini dapat terjadi karena pada saat dilakukan penawaran perdana, jumlah saham yang dijual pada fixed price ketika IPO dibatasi, maka dari itu dengan adanya pembatasan akan permintaan investor terhadap jumlah saham menyebabkan permintaan jumlah saham meningkat tanpa dapat diperkirakan sebelumnya. Pada akhirnya dapat disimpulkan dengan terjadinya fenomena tersebut mengakibatkan kenaikan harga saham yang menyebabkan harga saham dipasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga saham di pasar perdana (underpricing) dikarenakan jumlah saham yang beredar terbatas. Dengan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa jika ditemukan nilai Return On Asset yang tinggi tetap dapat dijadikan tolak ukur akan terjadi underpricing.

4. Hubungan Profitabilitas Terhadap IPO Underpricing

Hasil yang didapat dari uji t menyatakan bahwa nilai profitabilitas yang diukur dengan Return on Equity (ROE) mempunyai dampak pengaruh yang negatif dan signifikan kepada IPO underpricing di perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI tahun 2017-2021. Hal ini dinyatakan setelah hasil pengujian yang dilakukan secara parsial menghasilkan pengaruh profitabilitas terhadap IPO underpricing dengan nilai t hitung -2.029 dan nilai sig. $0.045 < 0.05$. Hal ini memiliki korelasi dengan pernyataan yang di dapat dalam penelitian yang dilakukan oleh Rabiqy & Yusnaidi, (2017) dan Zhou & Lao, (2019) berisikan bahwa nilai profitabilitas (ROE) mempunyai dampak pengaruh yang negatif dan signifikan kepada IPO Underpricing. Perbandingan antara laba bersih setelah pajak di bagi dengan modal saham yang dimiliki perusahaan menghasilkan Nilai Return On Equity. Jika didapatkan kenaikan terhadap Return on Equity (ROE) yang memiliki hasil tinggi sejalan dengan tingginya deviden yang akan diperoleh para pemegang saham, hasil ini akan memberikan dampak peningkatan pada harga saham. ROE mempunyai dampak pengaruh negatif dan signifikan kepada IPO underpricing, hasil ini terjadi dikarenakan perputaran modal perusahaan menghasilkan laba yang tinggi sehingga emiten dan underwriter tidak menetapkan fixed price saat melantai di BEI dengan harga dibawah rata-rata. Dengan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa ROE dapat dijadikan tolak ukur bahwa harga saham juga akan mengalami peningkatan harga sehingga mampu menekan tingkat IPO underpricing.

5. Hubungan Financial Leverage Terhadap IPO Underpricing

Hasil dari uji t menunjukkan financial leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) mempunyai dampak pengaruh yang negatif dan tidak berdampak signifikan kepada IPO underpricing. Hal ini dinyatakan setelah mendapatkan hasil dari pengujian secara parsial menghasilkan pengaruh financial leverage terhadap tingkat IPO underpricing dengan nilai t hitung -1.154 dan nilai sig. $0.251 < 0.05$ dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian yang dilakukan tidak sejalan dengan Astuti & Djamaluddin, (2021) dan Mahardika & Ismiyanti, (2021). Nilai DER dapat memperlihatkan memperlihatkan bahwa sejauh mana emiten terus mendapatkan dana yang diperoleh dari hutang. Jika terlihat nilai yang tinggi yang diperoleh dari DER yang dimiliki emiten, dapat menunjukkan tingkat risiko perusahaan dalam membayar suatu kewajiban jangka panjangnya juga akan semakin tinggi. Namun dari hasil penelitian yang dilakukan menunjukan bahwa DER mempunyai dampak pengaruh negatif kepada IPO underpricing, dalam hal ini besarnya DER menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang tidak selalu lebih buruk daripada perusahaan yang memiliki sedikit hutang, karena kemungkinan tingkat hutang yang tinggi berkaitan dengan perolehan keuntungan dari perpajakan (tax shield). Dalam hal ini investor dapat memberikan nilai bahwa perusahaan menggunakan dana yang diterima dari IPO sebagian dimaksudkan untuk melunasi kewajiban perusahaan, sehingga dimasa depan perusahaan tidak akan dibebani dengan hutang yang tinggi, dan kinerja akan jauh lebih baik yang akan berdampak pada kebangkitann perusahaan dan harga sahamnya dimasa depan.

KESIMPULAN

Hasil dari seluruh penelitian yang sudah dilewati dengan baik dan dilakukan secara seksama, memperlihatkan hasil variabel reputasi *underwriter*, profitabilitas, kinerja keuangan, dan juga *financial leverage* secara simultan mempunyai dampak pengaruh signifikan kepada IPO *underpricing*. Namun secara parsial variabel reputasi *underwriter* mempunyai dampak pengaruh negatif dan tidak mempunyai dampak pengaruh signifikan kepada IPO *underpricing*, Di lain sisi

nilai yang diperoleh dari variabel kinerja keuangan mempunyai dampak pengaruh positif signifikan kepada IPO *underpricing*, dan variabel profitabilitas mempunyai dampak pengaruh yang negatif signifikan kepada IPO *underpricing*, dan juga variabel *financial leverage* mempunyai dampak pengaruh negatif tetapi tidak signifikan kepada IPO *underpricing*. Namun, penelitian ini masih memilki sedikit kekurangan, yang pertama adalah hasil dari penelitian hanya mampu menjelaskan empat variabel yaitu reputasi *underwriter*, kinerja keuangan, profitabilitas, dan *financial leverage*, dikarenakan model yang digunakan. Kedua, penelitian ini hanya berdasarkan sampel dengan periode lima tahun yaitu dari tahun 2017 sampai tahun 2021 pada emiten yang melaksanakan IPO konsisten laba dan yang terkena *undepricing*, hal ini membuat hasil yang didapatkan masih ada kemungkinan mendapatkan hasil yang kurang konsisten dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan temuan hasil dan adanya keterbatasan tersebut penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dengan menambah periode tahun dari sample penelitian agar memperoleh kesimpulan yang mungkin berbeda, selanjutnya melakukan penelitian dengan menggunakan variabel lain seperti *current ratio*, ukuran perusahaan, rasio pertumbuhan dan lainnya serta diharapkan kajian berikutnya disarankan melakukan kajian teoritis yang *update* dan lebih mendalam lagi, agar dapat memberikan pengetahuan yang lebih luas dan informatif bagi pengguna penelitian.

DAFTAR REFERENSI

- Ang, R. (1997). *Buku pintar pasar modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Artini, V. P. (2018). *Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Financial Leverage Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di Bei*. 1.
- Astuti, D. K., & Djamaluddin, S. (2021). *Underpricing Determinants on the Public Offering of Primary Shares (IPO) in Indonesia Stock Exchange 2015-2019*. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting*, 2(1), 27–45.
- Blakesley, D., Weston, G. D., & Hall, J. F. (1991). *The role of endogenous auxin in root initiation*. *Plant Growth Regulation*, 10(4), 341–353. <https://doi.org/10.1007/BF00024593>
- Budi Kuncoro, H., & Suryaputri, R. V. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(2), 263–284. <https://doi.org/10.25105/jat.v6i2.5573>
- Fausia, L., Diatin, I., & Raharjo, H. M. (1996). Preferensi konsumen terhadap produk ikan kaleng (Canned Fish) di Pasar Swalayan Hero Bogor. *Buletin Ekonomi Perikanan*, 2(3).
- Freman, E. R. (1984). *Corporate Views of the Public Interest*.
- Governance, P. C., Keuangan, V., Keuangan, N. O. N., Underpricing, T., Perusahaan, P., & Tahun, I. P. O. (2020). *Pengaruh Corporate Governance, Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang IPO 2014-2017*. 8, 182–196.
- Gunawan, J. M., & Laturette, K. (2021). Pengaruh *Good Corporate Governance*, Reputasi *Underwriter* Dan Roa Terhadap *Underpricing* Tahun 2016-2019. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 17(1), 27. <https://doi.org/10.30742/equilibrium.v17i1.1138>
- Hardy, M. A. (1993). *Regression with dummy variables* (Vol. 93). Sage.
- Hermanto, & Tjahyadi, E. (2021). Analisis Rasio Profitabilitas, Solvabilitas Terhadap Stock Price Perusahaan Perbankan. *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(1), 1579–1595.
- Irfani, A. (2014). A Study of Financial Performance and Stock Return in IPO *Underpricing Phenomenon* on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Indonesian Capital Market Review*, 4(2). <https://doi.org/10.21002/icmr.v4i2.3618>

- Jadoon, D. K., & Ali, H. (2020). *Underwriter Reputation and IPOs Performance*. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3685368>
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Dan *Return on Equity* Terhadap *Underpricing* Saat Ipo Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4731. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p01>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). *Rights and Production Functions: An Application to Labor-Managed Firms and Codetermination*. *The Journal of Business*, 52(4), 469–506. <http://www.jstor.org/stable/2352442>
- Lismawati, SE. M.Si. Ak. CA, L., & Munawaroh, M. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 2(2). <https://doi.org/10.35137/jabk.v2i2.35>
- Lisyanti, L. (2018). Pengaruh *Corporate Social Responbility* Terhadap Manajemen Laba dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderator. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Mahardika, D. F., & Ismiyanti, F. (2021). *The Effect of Financial and Non-Financial Variables on Underpricing*. *European Journal of Economic and Financial Research*, 4(4), 65–81. <https://doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>
- Małachowski, P., & Gadowska-dos Santos, D. (2021). *What Determines the Success of an IPO? Analysis of IPO Underpricing on the Warsaw Stock Exchange*. *Central European Economic Journal*, 8(55), 1–14. <https://doi.org/10.2478/ceej-2021-0001>
- Munandar, A. H., Prakasa, A., & Unggul, U. E. (2022). *Analisis Keputusan Pembagian Dividen yang Dipengaruhi Oleh Invetment Oportunity Set, Free Cash Flow, Kebijakan Hutang dan Collateralizable Assets*. 5(1), 89–106.
- Nugroho, A. S. (2006). *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan properti yang Go-public di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode tahun 1994-2004*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Oktavia, H. C. A. (2019). Analisis pengaruh *leverage* , profitabilitas, likuiditas saham, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* IPO. *Simba: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi I, 2012*, 502–513.
- Permatasi, R., & Kusumah, R. W. R. (2017). Pengaruh *Return On Asset*, *Price Earning Ratio*, Ukuran Perusahaan, Prsentase Penawaran, Saham, dan Reputasi *Underwriter* Terhadap Tingkat *Underpricing*. (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015. *Global Business and Management Research*, 261–277.
- Prasetya Margono, F., & Gantino, R. (2021). *Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange*. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>
- Pratiwi, H., & Handayani, B. D. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak terhadap Praktik *Income Smoothing*. *Akuntansi*, 3(2), 264–272.
- Putra, I. G. S., & Nababan, D. (2019). *Influence of Non-Financial Information and Macroeconomic on the Level of Underpricing on Companies that Conduct IPO on the IDX in the 2011-2015 Period*. *Global Business and Management Research*,
- Putra, I., & Sudjarni, L. (2017). Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Dan Jenis Industri Terhadap *Underpricing* Saat Ipo Di Bei. *E-Jurnal Manajemen*, 6(1), 492–520.
- Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). *UEU-Journal-23869-11_2447*. 11(1), 81–96.

- Rabiqy, Y., & Yusnaldi, Y. (2017). *The Factors Underpricing Level in The Companies Conducting Initial Public Offering At Indonesia Stock Exchange*. *AFEBI Management and Business Review*, 2(1), 8. <https://doi.org/10.47312/ambr.v2i1.54>
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*, Umur dan *Size* Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 135. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.113>
- Subadar Agathee, U. (2019). *Momentum strategies on the stock exchange of Mauritius*. *African Journal of Economic and Management Studies*, 3(2), 227–239. <https://doi.org/10.1108/20400701211265018>
- Subur Harahap. (2017). Studi Tentang Kinerja Keuangan Dan Tingkat Pengembalian Saham Dalam *Fenomena Underpricing Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. 20(1), 17–34.
- Syofian, A., & Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 137–152. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i1.331>
- Umam, K. (2020). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Perdana Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kinerja. *Prosiding Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) Klaster Ekonomi*.
- Utomo, K. P., & Rahman, A. (2022). *Implementation of Debt Equity Ratio (Der) and Underwriter'S Reputation on Underpricing During Initial Public Offering (Ipo) on the Idx*. 1(1), 53–60. <https://doi.org/10.35912/gcbm.v1i1.10>
- Wahyudi, I., & Fitriah, N. (2021). Pengaruh Aset Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, Kepatuhan Perpajakan, dan Leverage Terhadap Transfer Pricing. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 388–401. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i2.3885>
- Yazdani, L., & Aris, S. (2018). *An assessment of the Performance of Initial Public Offering (IPOs) in Malaysia*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(3), 1–5.
- Zhou, J., & Lao, L.-J. (2021). *Analysis of Influencing Factors of IPO Underpricing in ChiNext*. *Physics Procedia*, 33, 846–851. <https://doi.org/10.1016/j.phpro.2012.05.144>