

CAPITAL: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Volume 07 Nomor 2 Maret 2024

ISSN: 2598-9022 (Print) / ISSN: 2598-9618 (Online)

Doi: 10.25273/capital.v7i2.19128

The article is published with Open Access at: <http://e-journal.unipma.ac.id/index.php/capital/index>***STOCK UNDERPRICING FACTORS AFFECT IN INDONESIA
FIRM: EVIDENCE ON INITIAL PUBLIC OFFERING ON 2017-2021*****Rollis Ayu Ditasari**, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun,rolisayuditasari@unipma.ac.id**Sendy Dwi Haryanto**, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun, sendy.dh@unipma.ac.id

Abstract: *This research aims to analyze the influence of underwriter reputation, financial leverage, proceeds, and firm age on initial IPO returns. In this research, IPO objectives are categorized into company growth opportunities, debt repayment, and increasing investors' working capital. This research sample consists of companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017-2021 period. The analytical tool used in this research is SPSS 25. The research results show that financial leverage has a significant effect on the underpricing of initial shares, while the underwriter; Income and company age do not have a significant effect on Initial Share Underpricing. This research contributes to better understanding the dynamics that occur in the IPO market, that volatility and market dynamics cause changes in the company's position on the stock market. These results are expected to provide valuable insights for investors, policy makers and market players.*

Keywords: *stock; underpricing; IPO; underwriter; factors*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh reputasi underwriter, financial leverage, dana hasil, dan umur perusahaan terhadap return awal IPO. Dalam penelitian ini, tujuan IPO dikategorikan ke dalam peluang pertumbuhan perusahaan, pembayaran utang, dan peningkatan modal kerja investor. Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa financial leverage berpengaruh signifikan terhadap underpricing saham perdana, sedangkan underwriter; Pendapatan dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Initial Share Underpricing. Penelitian ini memberikan kontribusi untuk lebih memahami dinamika yang terjadi di pasar IPO, bahwa volatilitas dan dinamika pasar menyebabkan perubahan posisi perusahaan di pasar saham. Hasil ini diharapkan dapat memberikan wawasan berharga bagi investor, pengambil kebijakan, dan pelaku pasar.

Kata Kunci: saham; underpricing; IPO; underwriter; factor

Received Desember 2023; Accepted Januari 2024; Published Maret 2024

Citation: Ditasari, R. A., & Haryanto, S. D. (2024). Stock Underpricing Factors Affect in Indonesia Firm: Evidence on Initial Public Offering on 2017-2021. *CAPITAL: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 07(2), 304 – 318. Doi.org/10.25273/capital.v7i2.19128



Copyright ©2021 CAPITAL: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Published by Universitas PGRI Madiun. This work is licensed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan dituntut untuk bisa menghadapi tantangan dan hambatan yang timbul dari adanya persaingan. Sejumlah dana yang besar diperlukan perusahaan untuk dapat bertahan dan mengembangkan bisnisnya. Pemenuhan kebutuhan dana untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dapat ditempuh dengan berbagai upaya. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru (Handayani, 2008; Puspita & GHOZALI, 2011) . Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara merata dapat dikatakan murah (Ayuwardani & Isroah, 2018; Hartono, 2022; Kristiantari, 2013; Pahlevi, 2014)

Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum saham perdana disebut IPO (*initial public offering*). Di dalam kegiatan IPO terdapat masalah penentuan harga pasar perdana. Di satu sisi perusahaan yang melakukan IPO ingin mendapatkan pemasukan dana yang semaksimal mungkin dan di satu sisi lain *underwriter* sebagai penjamin dalam pelaksanaan IPO tidak ingin menanggung kerugian yang besar akibat tidak terjualnya saham yang ditawarkan. Berkaitan dengan hal tersebut, maka salah satu faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) adalah *underwriter*. Mengacu pada hasil penelitian yang dilakukan Putra and Djawoto (2020); Lestari, Hidayat, and Sulasmiyati (2015) dan Puspita and GHOZALI (2011) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham dengan arah negatif. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Arah negatif menunjukkan hasil penelitian ini berarti bahwa reputasi *underwriter* berlawanan terhadap tingkat *underpricing* saham. Begitu pula temuan penelitian yang dilakukan Kristiantari (2013); Kartika and Putra (2017) dan Syofian and Sebrina (2021) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*, yaitu semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* rendah. 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 (Kristiantari, 2013).

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter* (Kristiantari, 2013; Pahlevi, 2014). Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar. Hal ini mengakibatkan emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sementara itu, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan (Apriliyanti, 2019; Hapsari & MAHFUD, 2012; Ningrum, 2015).

Selain reputasi *underwriter*, *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) diduga juga dipengaruhi oleh *financial leverage*, yang merupakan tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi perusahaan (Kristiantari, 2013; Puspita & GHOZALI, 2011; Raniry & Yusniar, 2020). Hal ini sesuai temuan penelitian yang dilakukan Pahlevi (2014) dan Raniry and Yusniar (2020) *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Wiguna and Yadnyana (2015) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif pada *initial return* sebagai indikator dari *underpricing* pada penawaran saham perdana. *Financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian return yang akan diterima investor atas investasinya (Amelia & Adrianto, 2020; Maya, 2013).

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru, maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO (Fitriani & MARSONO, 2012; Haska, Rokhmawati, & Sjahrudin, 2017). Hasil penelitian yang dilakukan bahwa *proceeds* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Wijayanto (2010)

menunjukkan bahwa *proceeds* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian yang dilakukan Haska et al. (2017) juga menemukan bahwa *proceeds* merupakan faktor yang cukup diperhatikan investor ketika berinvestasi. Hal ini dikarenakan *proceeds* yang tinggi akan memberikan informasi sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan. Selain itu, besarnya aliran kas masuk yang diterima perusahaan akan memberikan prospek bagaimana perusahaan akan dikembangkan. Prospek yang baik ini akan memberikan sinyal positif terhadap investor sehingga akan menjadi nilai lebih dari perusahaan.

Ketepatan harga penawaran dalam pasar perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat kesejahteraan pemilik lama (*issuers*). Pihak *issuers* tentu mengharapkan harga jual yang tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraannya (*wealth*) akan semakin baik. Keterbatasan informasi tentang perusahaan yang akan *go public* menyebabkan tidak ada dasar yang relevan tentang bagaimana harga penawaran ditetapkan (Handayani, 2008; Jayusman, 2019). Oleh karena itu, diduga bahwa *proceeds* berhubungan negatif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham. Dengan demikian, semakin tinggi *proceeds*, cukup signifikan melakukan manajemen laba (Halim, Meiden, & Tobing, 2005).

Selain itu, *underpricing* perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor umur perusahaan tersebut. Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan banyaknya informasi yang dapat diserap oleh publik. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri (Amelia & Adrianto, 2020; Jayusman, 2019; Raniry & Yusniar, 2020; Wijayanto, 2010). Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Hal ini relevan dengan temuan penelitian yang dilakukan Nalurita (2017) dan Wiguna and Yadnyana (2015) bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan positif pada *initial return*. Penelitian yang dilakukan Wahyusari (2013) dan Kristiantari (2013) juga menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham di BEI. Begitu pula temuan penelitian yang dilakukan Nalurita (2017) dan Solida, Luthan, Sofriyeni, and Business (2020) menunjukkan

bahwa variabel umur perusahaan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian untuk menguji hipotesis yang bertujuan memberikan bukti dugaan pengaruh antar variabel, yaitu pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel, yaitu reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, dan umur perusahaan. Variabel terikat adalah *underpricing* saham perdana perusahaan non keuangan periode 2017-2021. Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan non keuangan sebagai sampel penelitian, dapat dideskripsikan data masing-masing sebagai berikut:

Tabel 4.2.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Reputasi <i>underwriter</i>	58	0	1	0,47	0,503
<i>Financial leverage</i>	58	0,02	14,13	2,0245	3,39820
<i>Proceeds</i>	58	0,04	17,40	3,0538	3,96110
Umur perusahaan	58	1	61	18,72	13,185
<i>Underpricing</i>	58	0,12	82,00	23,9629	24,25025

Sumber: *Output SPSS*, data diolah 2024

Berdasarkan Tabel 4.2. dapat diuraikan deskripsi data masing-masing variabel sebagai berikut, berdasarkan Tabel 4.2, variabel reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel *dummy* 1 untuk top 20 dalam *most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan yang tercantum dalam *IDX Fact Book* dan 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk top 20. Nilai *mean* sebesar 0,47; dan standar deviasi sebesar 0,503. Nilai *mean* lebih rendah dari standar deviasi, hal tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data reputasi *underwriter* kurang baik. Kemudian

Financial leverage diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.2, besarnya *financial leverage* dari 58 perusahaan sebagai sampel penelitian mempunyai nilai minimum sebesar 0,02; nilai maksimum sebesar 23,00. Nilai *mean* (2,0245) lebih rendah dari standar deviasi (3,39820). Hal tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data dinilai kurang baik. Selanjutnya, *Proceeds* diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO.

Berdasarkan Tabel 4.2, besarnya *proceeds* dari 58 perusahaan sebagai sampel penelitian mempunyai nilai minimum sebesar 0,04; nilai maksimum sebesar 17,40. Nilai *mean* (3,0538) lebih rendah dari standar deviasi (3,96110). Hal tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data dinilai kurang baik. Kemudian, umur perusahaan merupakan awal perusahaan melakukan aktivitas operasional hingga dapat mempertahankan *going concern* perusahaan tersebut atau mempertahankan eksistensi dalam dunia bisnis. Berdasarkan Tabel 4.2, umur perusahaan dari 58 perusahaan sebagai sampel penelitian mempunyai nilai minimum sebesar 1; nilai maksimum sebesar 61. Nilai *mean* (18,72) lebih tinggi dari standar deviasi (13,185). Hal tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data dinilai sudah baik. Sedngkan, *underpricing* saham perdana adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Pada penelitian ini, *underpricing* saham perdana diprosikan dari *initial return*, yaitu prosentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Berdasarkan Tabel 4.2, variabel *underpricing* saham perdana mempunyai nilai minimum sebesar 0,12, nilai maksimum sebesar 82,00. Nilai *mean* (23,4602) lebih rendah dari standar deviasi (24,30212), menunjukkan bahwa penyebaran data dinilai kurang baik.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk memastikan bahwa semua data dalam penelitian ini adalah menyebar normal. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan program SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3.
Hasil Uji One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		58
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,000000
	<i>Std. Deviation</i>	22,06177835

<i>Most Extreme Differences Absolute</i>	0,222
<i>Positive</i>	0,222
<i>Negative</i>	-0,163
<i>Test Statistic</i>	0,222
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,377 ^c

Sumber: *Output SPSS*, data diolah 2024

Berdasarkan uji normalitas dengan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* data diperoleh nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,222 dan *Asymp. sig.* sebesar 0,377 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji t. Berdasarkan hasil olah data menggunakan uji t, diperoleh *output SPSS* sebagai berikut:

Tabel 4.9.
Hasil Uji t (Uji Parsial)
Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	20,447	6,286		3,253	0,002
Reputasi <i>underwriter</i>	-2,254	6,155	-0,047	-0,366	0,716
<i>Financial leverage</i>	2,748	0,906	0,384	3,033	0,004
<i>Proceeds</i>	0,676	0,786	0,110	0,860	0,394
Umur perusahaan	-0,190	0,241	-0,103	-0,789	0,434

Sumber: *Output SPSS*, data diolah 2024

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan maka disampaikan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

a. Hipotesis 1

Hipotesis 1 menyatakan bahwa “Diduga reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2017-2021.” Dengan menggunakan uji parsial t maka syarat pengambilan keputusan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : b_i = 0$ berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi *underwriter* dengan variabel *underpricing* saham perdana.

$H_a : b_i \neq 0$ berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi *underwriter* dengan variabel *underpricing* saham perdana.

Dari hasil pengujian diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,366 lebih kecil dari t_{tabel} (2,00488) dan *p-value* (0,716) lebih besar dari α (0,05), maka H_{a1} ditolak. Hal ini

berarti reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2017-2021.

b. Hipotesis 2

Hipotesis 2 menyatakan bahwa “Diduga *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2017-2021.” Dengan menggunakan uji parsial t maka syarat pengambilan keputusan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : b_i = 0$ berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *financial leverage* dengan variabel *underpricing* saham perdana.

$H_a : b_i \neq 0$ berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel *financial leverage* dengan variabel *underpricing* saham perdana.

Dari hasil pengujian diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,033 lebih besar dari t_{tabel} (2,00488) dan $p-value$ (0,004) lebih kecil dari α (0,05), maka H_{a2} diterima. Hal ini berarti *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2017-2021.

c. Hipotesis 3

Hipotesis 3 menyatakan bahwa “Diduga *proceeds* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2017-2021.” Dengan menggunakan uji parsial t maka syarat pengambilan keputusan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : b_i = 0$ berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *proceeds* dengan variabel *underpricing* saham perdana.

$H_a : b_i \neq 0$ berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel *proceeds* dengan variabel *underpricing* saham perdana.

Dari hasil pengujian diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,860 lebih kecil dari t_{tabel} (2,00488) dan $p-value$ (0,394) lebih besar dari α (0,05), maka H_{a3} ditolak. Hal ini berarti *proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2017-2021.

d. Hipotesis 4

Hipotesis 4 menyatakan bahwa “Diduga umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2017-2021.” Dengan menggunakan uji parsial t maka syarat pengambilan keputusan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : b_i = 0$ berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel umur perusahaan dengan variabel *underpricing* saham perdana.

$H_a : b_i \neq 0$ berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel umur perusahaan dengan variabel *underpricing* saham perdana.

Dari hasil pengujian diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,103 lebih kecil dari t_{tabel} (2,00488) dan $p-value$ (0,434) lebih besar dari α (0,05), maka H_{a4} ditolak. Hal ini berarti umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2017-2021.

Analisis Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Berdasarkan uji ketepatan perkiraan menggunakan program SPSS, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8.
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,419 ^a	0,176	0,114	22,87916

Sumber: *Output SPSS*, data diolah 2024

Berdasarkan Tabel 4.8, dapat diketahui bahwa besarnya *Multiple Correlation Coefficient* (R) adalah 0,419 yang berarti adanya hubungan yang lemah dan bersifat positif antara reputasi *underwriter* (X_1), *financial leverage* (X_2), *proceeds* (X_3), dan umur perusahaan (X_4) terhadap *underpricing* saham perdana perusahaan non keuangan periode 2017-2021. Besarnya *Multiple Coefficient of Determination* (*Adjusted R Square*) adalah 0,114 atau 11,4% yang berarti 11,4% *underpricing* saham perdana perusahaan non keuangan periode 2017-2021 dapat dijelaskan oleh variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, dan umur perusahaan, sedangkan sisanya 88,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model regresi yang dikembangkan

dalam penelitian ini, misalnya ukuran perusahaan, *Return On Assets*, dan *Return On Equity*.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* Saham Perdana pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Namun, dari hasil uji regresi menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing* saham perdana. Hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan penelitian yang dilakukan Kristiantari (2013); Kartika and Putra (2017) dan Syofian and Sebrina (2021) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham dengan arah negatif.

Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Arah negatif menunjukkan hasil penelitian ini berarti bahwa reputasi *underwriter* berlawanan terhadap tingkat *underpricing* saham. Begitu pula temuan penelitian yang dilakukan Kristiantari (2013); Kartika and Putra (2017) dan Syofian and Sebrina (2021) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*, yaitu semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* rendah. 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.

Menurut Damayanti (2016) menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi (*underwriter*) adalah skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten yang dilihat dari transaksi perdagangan tertinggi. *Underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berpengalaman dan lebih profesional dalam menangani IPO perusahaan (Damayanti, 2016; Puspita & GHOZALI, 2011). Jika dilihat dari pengertian penjamin emisi (*underwriter*) dan pengertian sebuah reputasi yang sudah dibahas sebelumnya di atas dapat dikatakan bahwa reputasi *underwriter* merupakan kualitas seorang *underwriter*

dalam menawarkan dan menjual saham kepada pihak luar baik itu masyarakat atau *stakeholder's* serta merupakan faktor penentu keberhasilan sebuah pemasaran dan merupakan aset yang dapat meninggalkan sebuah harapan dari pihak luar yang membeli produk yang ditawarkan yaitu saham. Pahlevi (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mengakibatkan tingkat *underpricing* semakin kecil. Hal ini dikarenakan *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar modal sehingga mempunyai pengalaman yang lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan emiten (Apriliyanti, 2019; Ayuwardani & Isroah, 2018; Pahlevi, 2014; Wahyusari, 2013). Apabila suatu emisi saham dilakukan oleh *underwriter* yang mempunyai reputasi bagus, maka saham yang dijamin oleh *underwriter* tersebut dapat mendatangkan kesuksesan bagi emiten.

2. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* Saham Perdana pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hasil penelitian ini relevan dengan temuan penelitian yang dilakukan Pahlevi (2014); Amelia and Adrianto (2020) dan Maya (2013) bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Wiguna and Yadnyana (2015) dan Raniry and Yusniar (2020) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif pada *initial return* sebagai indikator dari *underpricing* pada penawaran saham perdana. Secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO.

Financial leverage yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian return yang akan diterima investor atas investasinya (Amelia & Adrianto, 2020). Oleh karena itu, semakin tinggi *financial leverage* perusahaan, maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing*. *Financial leverage* dipertimbangkan sebagai variabel keuangan yang diduga mempengaruhi *underpricing* harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO karena secara otomatis *financial leverage* menunjukkan risiko suatu

perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *total assets* yang dimilikinya (Pahlevi, 2014).

Risiko ini dapat terjadi karena adanya *financial distress* yaitu suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu membayar cicilan dan pokok pinjaman kepada kreditor. Apabila perusahaan mengalami *financial distress* maka kreditor dan investor sebagai pemberi modal akan menanggung kerugian. Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha relatif lebih banyak memanfaatkan pendanaan dari hutang. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan sehingga meningkatkan ketidakpastian investor. Ketidakpastian investor dapat memicu harga saham *underpriced* sehingga menghasilkan *initial return*. Dengan demikian semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula *initial return* yang dapat diperoleh investor.

3. Pengaruh *Proceeds* terhadap *Underpricing* Saham Perdana pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan penelitian yang dilakukan (Fitriani & Marsono, 2012; Haska et al., 2017) bahwa *proceeds* merupakan faktor yang cukup diperhatikan investor ketika berinvestasi. Hal ini dikarenakan *proceeds* yang tinggi akan memberikan informasi sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan. Selain itu, besarnya aliran kas masuk yang diterima perusahaan akan memberikan prospek bagaimana perusahaan akan dikembangkan. Prospek yang baik ini akan memberikan sinyal positif terhadap investor sehingga akan menjadi nilai lebih dari perusahaan. Penelitian yang dilakukan Wijayanto (2010) menunjukkan bahwa *proceeds* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru, maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). Nilai penawaran saham yang ditawarkan ke publik memberikan informasi sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan. Semakin tinggi perusahaan dikembangkan akan semakin tinggi jumlah dana yang dibutuhkan. Nilai penawaran saham juga akan menjadikan pertimbangan investor untuk menganalisis jumlah saham yang dibutuhkan untuk menguasai persentase tertentu

atas saham sebuah perusahaan. Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menawarkan saham dengan nilai yang besar. Demikian pula sebaliknya, jika perusahaan yang baru berdiri dan memiliki tingkat kebutuhan akan tambahan modal yang relatif kecil. Investor yang berasumsi jika saham yang ditawarkan oleh perusahaan kecil, masyarakat menganggap hal tersebut merupakan ketidakpastian. Sebaliknya, apabila perusahaan menawarkan jumlah saham yang besar, maka investor yakin dengan perusahaan sehingga investor berminat untuk menanamkan sahamnya. Hal tersebut dapat menurunkan terjadinya *underpricing* sehingga *initial return* yang kemungkinan diperoleh investor juga sedikit.

4. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham Perdana pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan penelitian yang dilakukan (Amelia & Adrianto, 2020; Jayusman, 2019; Raniry & Yusniar, 2020; Wijayanto, 2010) bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan positif pada *initial return*. Begitu pula temuan penelitian yang dilakukan Nalurita (2017) menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*.

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak pula informasi yang dapat diserap oleh masyarakat. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang. Umur juga menunjukkan bahwa panjangnya sejarah yang menjadikan perusahaan tersebut lebih matang. Semakin lama perusahaan berdiri, maka semakin banyak pula informasi yang dapat diperoleh publik mengenai kegiatan perusahaan. Sehingga akan mengurangi ketidakpastian informasi di masa yang akan datang. Umur perusahaan yang lebih mapan serta berusia lebih tua cenderung lebih tinggi dibanding yang lebih muda usianya.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini yakni, 1) Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia periode 2017-2021, 2) *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021., 3) *Proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021; 4) Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Daftar Pustaka

- Amelia, P., & Adrianto, F. J. J. M. S. d. S. B. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter, Underpricing, Financial Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Initial Public Offering (IPO). *1*(1), 49-65.
- Apriliyanti, N. N. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (Ipo).
- Ayuwardani, R. P., & Isroah, I. J. N. B. R. A. d. M. (2018). Pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap underpricing harga saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering (Studi empiris perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015). *7*(1), 143-158.
- Damayanti, N. T. (2016). *Pengaruh Reputasi Underwriter Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham (Suatu Studi Pada Perusahaan IPO Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unpas,
- Fitriani, D., & Marsono, M. (2012). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Setelah IPO (Studi Kasus IPO Perusahaan Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
- Halim, J., Meiden, C., & Tobing, R. L. J. S. N. A. V. (2005). Pengaruh manajemen laba pada tingkat pengungkapan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ-45. *8*(2), 117-135.
- Handayani, S. R. (2008). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro,
- Hapsari, V. A., & Mahfud, M. K. (2012). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2008–2010 (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2010)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
- Hartono, J. (2022). *Portofolio Dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul (Edisi 2)*: Penerbit Andi.
- Haska, D., Rokhmawati, A., & Sjahrudin, S. (2017). *Pengaruh Risiko Investasi, Return On Equity (ROE) Dan Proceeds Terhadap Underpricing Dengan Reputasi Underwriter Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Non-Kuangan Yang IPO Di BEI Periode 2010-2014*. Riau University,
- Jayusman, H. J. M. (2019). Analisa Terhadap Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Berdasarkan Faktor-faktor yang dipengaruhi Tingkat Underpricing di BEI. *5*(1), 43-50.

- Kartika, G. A. S., & Putra, I. J. E.-J. A. U. U. (2017). Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *19*(3), 2205-2233.
- Kristiantari, I. D. A. J. i. a. d. h. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. *2*(2).
- Lestari, A. H., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. J. J. A. B. V. (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). *25*, 1-9.
- Maya, R. J. J. A. (2013). Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Financial Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham yang IPO di BEI Periode 2007-2011. *1*(2).
- Nalurita, Y. (2017). Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham, Umur Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.
- Ningrum, Y. T. K. (2015). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (Ipo)(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)*. Universitas Muhammadiyah Surakarta,
- Pahlevi, R. W. J. J. S. B. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *18*(2), 219-232.
- Puspita, T., & Ghozali, I. (2011). *Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005–2009*. Universitas Diponegoro,
- Putra, K. M. S., & Djawoto, D. J. J. I. d. R. M. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham. *9*(2).
- Raniry, M. A. A., & Yusniar, M. W. J. J. S. M. D. K. (2020). Pengaruh Financial Leverage, Proceeds, Reputasi Underwriter, dan Jenis Industri terhadap Tingkat Underpricing Saham. *4*(1), 57-68.
- Solida, A., Luthan, E., Sofriyeni, N. J. E. J. o. E., & Business. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *4*(1), 135-143.
- Syofian, A., & Sebrina, N. J. J. E. A. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *3*(1), 137-152.
- Wahyusari, A. J. A. a. j. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat IPO di BEI. *2*(4).
- Wiguna, I., & Yadnyana, K. J. E.-J. E. D. B. U. U. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana. *12*, 921-946.
- Wijayanto, A. J. J. (2010). Analisis pengaruh ROA, EPS, financial leverage, proceed terhadap initial return. *1*(1).