

**Dampak Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan dan *Financial Leverage*
Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat IPO
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sub-Sektor Teknologi)**

Oniesca Martha¹, Ardiansyah Japlani², Karnila Ali³
Program Studi Manajemen¹, Fakultas Ekonomi dan Bisnis²,
Universitas Muhammadiyah Metro³
Email : oniesca33@gmail.com¹, ardiansyahjaplani@gmail.com²,
karnila.ali85@gmail.com³

Abstrak

Dalam proses penerbitan saham ke Bursa Efek atau dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO), seringkali terjadi *underpricing*, yaitu suatu fenomena dimana harga penawaran saham perdana lebih rendah dibandingkan harga penutupan di pasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak dari beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham saat perusahaan melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Rentang waktu penelitian ini adalah tahun 2019 sampai 2022. Adapun beberapa faktor yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan dan *Financial Leverage*. Penelitian ini menggunakan jenis pendekatan kuantitatif, dimana data dikumpulkan dan dianalisis secara statistik. Analisis data penelitian ini menggunakan Analisis regresi linier berganda. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang sesuai dengan tujuan penelitian dan didapatkan 6 perusahaan sebagai sampel dari populasi sebanyak 9 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian secara parsial menunjukkan variabel Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing*. Sedangkan variabel Ukuran Perusahaan dan *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Pengujian secara simultan dari variabel Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan dan *Financial Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Kata kunci : Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage*, *Underpricing*, *Initial Public Offering* (IPO), *Go Public*.

Abstract

In the process of issuing shares to the Stock Exchange or known as Initial Public Offering (IPO), underpricing often occurs, which is a phenomenon where the initial share offering price is lower than the closing price in the secondary market. This study aimed to examine the impact of several factors that affect stock underpricing when companies conduct IPOs on the Indonesia Stock Exchange. The time span of this research was 2019 to 2022. The factors studied in this study were Underwriter Reputation, Company Size and Financial Leverage. This research used a quantitative approach, where data were collected and analyzed statistically. This research data analysis used multiple linear regression analysis. The sampling method used purposive sampling with several criteria in accordance with the research objectives and obtained 6 companies as samples from a population of 9 companies. The results showed that partial testing showed variable Underwriter Reputation had a negative and significant effect on Underpricing. While variables Company Size and Financial Leverage had no significant effect on Underpricing and simultaneously. Simultaneous testing of the variables of Underwriter Reputation, Company Size and Financial Leverage had no effect on Underpricing.

Keywords : *Underwriter Reputation, Company Size, Financial Leverage, Underpricing, Initial Public Offering (IPO), Go Public.*

I. Pendahuluan

Kemajuan ekonomi serta persaingan bisnis yang semakin ketat menjadi pendorong utama bagi perusahaan-perusahaan untuk mengembangkan dan memperluas bisnis mereka. Hal itu tercermin dalam fenomena di mana banyaknya perusahaan di berbagai industri yang mencari sumber pendanaan tambahan dengan melibatkan diri dalam penawaran saham ke publik atau *Go Public* melalui proses yang kompleks dan terstruktur di pasar modal. Menurut Febriyanto (2016), pasar modal memiliki daya tarik sebagai alternatif penghimpunan dana selain lembaga perbankan dan pasar modal dapat menyediakan fasilitas bagi *lender ke borrower*. Menurut Japlani, dkk. (2021), pasar modal melibatkan kegiatan terkait dengan penawaran umum dan perdagangan efek, serta keterlibatan perusahaan publik dan lembaga yang berkaitan dengan efek, sesuai dengan pasal 1 butir 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995.

Setelah perusahaan memutuskan untuk *Go Public*, langkah pertama adalah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau Penawaran Harga Saham Perdana, yaitu kegiatan di mana perusahaan menjual sahamnya untuk pertama kali kepada investor di pasar modal (Setyowati dan Suciningtyas, 2018). Harga saham merupakan nilai yang terbentuk di bursa pada waktu tertentu, dipengaruhi oleh tindakan para pelaku pasar dan ditentukan berdasarkan keseimbangan antara permintaan dan penawaran saham yang berlangsung di pasar modal (Ali, dkk. 2022). Menurut Delvia (2023), harga penawaran saham dari perusahaan pada waktu IPO menjadi hal penting baik bagi emiten itu sendiri maupun bagi *underwriter* (pihak yang bekerja sama dengan perusahaan) karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan didapatkan emiten beserta dengan resiko yang akan dihadapi oleh *underwriter*.

Menurut Yulianto (2020), dalam penentuan harga saham di pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*) sering terjadi fenomena *underpricing* saham dimana hal tersebut menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana relatif lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Menurut Yandes (2023), dalam praktiknya, pada saat pembentukan harga saham terdapat keadaan dimana terjadi perbandingan harga pada saham di pasar perdana atau pasar primer maupun di pasar sekunder. Jika harga saham pada saat proses IPO berada di bawah dan kemudian jika dibandingkan dengan nilai harga saham pada pasar sekunder hingga penutupan perdagangan bursa pada hari pertama, dapat disimpulkan bahwa terjadi *underpricing*.

Fenomena *underpricing* ini bisa terjadi karena ada suatu asimetri informasi. Asimetri informasi timbul ketika sebagian investor yang memiliki informasi yang lebih mendalam tentang prospek perusahaan emiten (Safitri, 2018). Asimetri informasi ini menyebabkan informasi tidak tersebar secara merata, yang pada gilirannya mengakibatkan investor mengalami kesulitan dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa depan (Ningrum dan Widiastuti, 2017). *Underpricing* dalam penawaran saham perdana (IPO) bukanlah hasil dari kelalaian dalam mengevaluasi harga IPO pada waktu tertentu. Melainkan, *underpricing* merupakan tindakan yang disengaja dan disebabkan oleh adanya asimetris informasi antara penerbit saham dan *underwriter* (Suryawan, 2015).

Dampak dari *underpricing* dapat berbeda bagi investor dan emiten. Emiten maupun perusahaan tidak akan mendapatkan dana secara maksimum dalam situasi *underpricing*. Sebaliknya, jika mengalami *overpricing*, investor tidak akan meraih keuntungan karena mereka tidak akan memperoleh *initial return*, dimana selisih harga positif antara harga saham di pasar perdana dan harga saham di pasar sekunder (Hapsari, 2017).

Selama rentang waktu dari tahun 2019 hingga 2022, terjadi sejumlah peristiwa signifikan di Bursa Efek Indonesia, di mana beberapa perusahaan memutuskan untuk

melakukan penawaran saham perdana atau *go public*. Penting untuk mencermati bahwa fenomena *underpricing* tidak hanya memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan, tetapi juga memiliki dampak yang cukup signifikan terhadap keputusan investor. Adapun beberapa perusahaan yang pada sub-sektor Teknologi Aplikasi dan Jasa Internet selama periode 2019 sampai 2022, yaitu :

Tabel 1. Daftar Perusahaan Industri Aplikasi dan Jasa Internet yang IPO tahun 2019 sampai 2022

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Harga IPO (IDR)	Harga Hari Pertama (IDR)
1.	GOTO	PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk	400	370
2.	BELI	PT Global Digital Niaga Tbk	440	456
3.	BUKA	PT Bukalapak.com Tbk	850	1.110
4.	TFAS	PT Telefast Indonesia Tbk	306	262
5.	WIFI	PT Solusi Sinergi Digital Tbk	660	825
6.	UVCR	PT Trimegah Karya Pratama Tbk	110	120
7.	CASH	PT Cashlez Worldwide Indonesia Tbk	384	422
8.	HDIT	PT Hensel Davest Indonesia Tbk	785	805
9.	PGJO	PT Tourindo Guide Indonesia Tbk	105	103

Sumber : *idx.co.id* (2023)

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa dari sembilan perusahaan industri Aplikasi dan Jasa Internet yang IPO pada tahun 2019 sampai dengan 2022, enam diantaranya mengalami *underpricing*, yaitu pada perusahaan PT Global Digital Niaga Tbk (BELI), PT Bukalapak.com Tbk (BUKA), PT Solusi Sinergi Digital Tbk (WIFI), PT Trimegah Karya Pratama Tbk (UVCR), PT Cashlez Worldwide Indonesia Tbk (CASH), dan PT Hensel Davest Indonesia Tbk (HDIT). Sedangkan tiga perusahaan lainnya, yaitu PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO), PT Telefast Indonesia Tbk (TFAS), dan PT Tourindo Guide Indonesia Tbk (PGJO) mengalami *overpricing*. Dilihat dari data di atas, seperti yang kita lihat bahwa fenomena *underpricing* saham masih banyak terjadi di Indonesia.

Underpricing adalah harga saham perdana dibawah harga pasar, yang pada gilirannya investor akan tertarik untuk membeli. Peristiwa yang sering terjadi di penawaran perdana ke publik secara terbuka adalah peristiwa *underpricing*. (Febriyanto, Septiana : 2023). Kondisi *underpricing* tentunya akan merugikan perusahaan. Untuk itu maka perlu mencari tahu apa saja faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Tabel 2. Research Gap Penelitian

Penelitian	X1 Reputasi <i>Underwriter</i>	X2 Ukuran Perusahaan	X3 <i>Financial Leverage</i>
Ari Suryawan (2015)	-	Berpengaruh (-)	Berpengaruh (+)
Anisa Dwi Hapsari (2017)	-	Berpengaruh (-)	Tidak Berpengaruh (+)
Himawan Budi Kuncoro dan Rossje V Suryaputri (2019)	Berpengaruh (-)	Berpengaruh (-)	Tidak Berpengaruh (+)
Septian Rizky Idanda dan Noval Adib (2020)	Berpengaruh (-)	-	Berpengaruh (+)
Desi Sartika, Intan Diane Binangkit dan Hichmaed Tachta Hinggo S. (2022)	Berpengaruh (-)	Tidak Berpengaruh (+)	Berpengaruh (-)
Novellia Dwijaya dan Hadi Cahyadi (2021)	Berpengaruh (+)	Berpengaruh (+)	Tidak Berpengaruh (-)
Novita Anggraini dan Sri Trisnaningsih (2021)	Tidak berpengaruh (-)	Tidak Berpengaruh (-)	Tidak Berpengaruh (+)

Sumber : Data diolah peneliti (2023)

Underpricing dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Salah satu faktor yang signifikan adalah reputasi *underwriter* (Yuliyanto, 2020). Dominique dan Kwan (2018) mengindikasikan bahwa reputasi penjamin emisi atau *underwriter* dapat mempengaruhi persepsi investor tentang kualitas emiten dan prospek jangka panjangnya. Dengan menggandeng *underwriter* yang bereputasi baik, perusahaan dapat mengurangi risiko penawaran saham kepada publik, sehingga mengurangi risiko *underpricing*. Dari *research gap* penelitian di atas dapat dilihat bahwa hasil penelitian pada variabel reputasi *underwriter* Kuncoro dan Suryaputri (2019), Idanda dan Adib (2020) dan Sartika, dkk. (2022) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Dwijaya dan Cahyadi (2021) dengan variabel reputasi *underwriter* menunjukkan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Salah satu faktor terjadinya tingkat *underpricing* adalah ukuran perusahaan yang terdapat pada neraca dalam laporan keuangan (Febriyanto, Septiana : 2023). Faktor selanjutnya adalah ukuran perusahaan. Menurut Hapsari (2017) Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar operasional perusahaan tersebut berjalan. Suryawan (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas serta kemampuan untuk akses informasi yang lebih besar. Dari *research gap* penelitian di atas dapat dilihat bahwa hasil penelitian variabel ukuran perusahaan Suryawan (2015), Hapsari (2017), dan Kuncoro dan Suryaputri (2019) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian Sartika, dkk. (2022) menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada variabel ukuran perusahaan. Sedangkan penelitian Dwijaya dan Cahyadi (2021) menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada variabel ukuran perusahaan.

Faktor selanjutnya adalah *financial leverage*. Menurut Mattunruang (2023), kebijakan *leverage* adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. *Financial leverage* bisa memberikan keuntungan tambahan atau meningkatkan risiko bagi perusahaan dan investor (Linawaty dan Ekadjaja, 2017). 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. Dari *research gap* penelitian di atas dapat dilihat bahwa hasil penelitian variabel *financial leverage* Hapsari (2017), Kuncoro dan Suryaputri (2019), dan Dwijaya dan Cahyadi (2021) menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sementara itu penelitian Suryawan (2015) dan Idanda dan Adib (2020) menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian Sartika, dkk. (2022) menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Dari penjelasan di atas, dapat dilihat bahwa terdapat fenomena *gap* antar peneliti dimana terdapat ketidakkonsistenan yang menjadi landasan dalam penelitian ini. Sehingga didapatkan rumusan masalah, yaitu apakah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan *financial leverage* secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*? dan apakah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan *financial leverage* secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*? Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh dari reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan *financial leverage* terhadap *underpricing* secara parsial dan simultan.

II. Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif, di mana hasilnya dinyatakan dalam bentuk angka. Menurut Sugiyono (2014), data kuantitatif adalah data penelitian yang berbentuk angka atau data kualitatif yang telah dikonversi menjadi angka (skoring). Data ini dikumpulkan, dicatat, disusun, dan disajikan dalam tabel frekuensi, kemudian dianalisis untuk menghitung nilai-nilai statistik guna membuktikan kebenaran teori yang diuji. Untuk mendukung analisisnya, data yang esensial diperoleh dari sumber data sekunder yang dapat diandalkan, yaitu *website* Bursa Efek Indonesia dan IDN Financial. Data yang digunakan melibatkan laporan keuangan tahunan dan penawaran harga pada saham perusahaan-perusahaan Sub-Sektor Teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2019 hingga 2022.

Metode pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan pertimbangan dan beberapa kriteria tertentu yang relevan dengan penelitian. Populasi penelitian mencakup perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sub-sektor Teknologi khususnya industri Aplikasi dan Jasa Internet, yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama periode tahun 2019 sampai 2022. Berdasarkan hasil *purposive sampling* yang telah dilakukan, didapatkan 6 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel. Perusahaan tersebut adalah PT Global Digital Niaga Tbk (BELI) Listing pada 8 November 2019, PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) Listing pada 6 Agustus 2021, PT Solusi Sinergi Digital Tbk (WIFI) Listing pada 30 Desember 2020, PT Trimegah Karya Pratama Tbk (UVCN) Listing pada 27 Juli 2021, PT Cashlez Worldwide Indonesia Tbk (CASH) Listing pada 4 Mei 2020, dan PT Hensel Davest Indonesia Tbk (HDIT) Listing pada 12 Juli 2019.

Cara pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yang melibatkan studi catatan atau dokumen-dokumen perusahaan untuk mendapatkan informasi yang diperlukan terkait objek penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Deskriptif, dimana dalam analisis deskriptif, nilai ini bisa diwakili oleh mean (rata-rata), median, modus, tabel frekuensi atau presentase (Istijanto, 2014). Selanjutnya dilakukan juga

Uji Asumsi Klasik untuk menilai apakah terdapat normalitas residual, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas dalam model regresi. Selanjutnya ada pengujian Analisis Regresi Berganda dan Uji Hipotesis dengan pengujian signifikansi parsial (uji T), uji signifikansi simultan (uji F) dan koefisien determinasi (R^2).

III. Hasil dan Pembahasan

A. Hasil

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		6
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,09503587
	Most Extreme Differences	,201
	Positive	,201
	Negative	-,132
Test Statistic		,201
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data SPSS Diolah (2024)

Berdasarkan informasi di atas, nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,201 dengan nilai signifikansi (Asymp.Sig 2-tailed) sebesar 0,200, yang lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa data mengikuti distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Reputasi Underwriter	,364	2,751
Ukuran Perusahaan	,591	1,693
Financial Leverage	,454	2,204

Sumber: Data SPSS Diolah (2024)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Tolerance untuk setiap variabel independen lebih besar dari 0,1, dan nilai VIF masing-masing kurang dari 10. Ini menandakan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1					

1	,301 ^a	,191	,099	,11359	2,296
---	-------------------	------	------	--------	-------

Sumber: Data SPSS Diolah (2024)

Hasil regresi dengan level signifikansi 0,05 ($\alpha = 0,05$), jumlah variabel independen ($k=3$), dan jumlah data ($n=6$) menunjukkan nilai $dl= 0,595$ dan nilai $du= 1,928$. Berdasarkan tabel 9, nilai Durbin-Watson yang dihitung adalah 2,296. Karena nilai DW tersebut lebih besar dari nilai $dl= 0,595$, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi antara residual.

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,192	,206		1,932	,382
Reputasi Underwriter	-,073	,063	-,586	-1,152	,287
Ukuran Perusahaan	-,001	,006	-,050	-,125	,904
Financial Leverage	-,190	,113	-,767	-1,684	,136

Sumber: Data SPSS Diolah (2024)

Berdasarkan Tabel 10 di atas, terlihat bahwa nilai signifikansi untuk variabel independen dan dependen semuanya lebih dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

Pengujian Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,077	,383		2,201	,036		
Reputasi Underwriter	-1,043	,118	-,215	-2,560	,045	,364	2,751
Ukuran Perusahaan	-,003	,012	,117	-,249	,811	,591	1,693
Financial Leverage	-,110	,211	-,280	-,523	,617	,454	2,204

Sumber: Data SPSS Diolah (2024)

Persamaan regresi yang diperoleh dari tabel 11 diatas adalah sebagai berikut:

$$Y = 1,077 - 1,043 (X1) - 0,003 (X2) - 0,110 (X3) + \epsilon$$

Interpretasi dari regresi diatas adalah sebagai berikut :

- Koefisien konstanta sebesar 1,077 bernilai positif menyatakan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan dan *Financial Leverage*, maka *Underpricing* cenderung mengalami peningkatan sebesar 1,077.
- Nilai X1 (Reputasi *Underwriter*): Variabel ini memiliki nilai Koefisien beta sebesar - 1,043, yang menunjukkan hubungan negatif. Ini berarti bahwa Reputasi *Underwriter* berhubungan terbalik dengan *Underpricing*; setiap kenaikan 1 persen dalam Reputasi *Underwriter* akan menyebabkan penurunan *Underpricing* sebesar 1,043.
- Nilai X2 (Ukuran Perusahaan): Variabel ini memiliki nilai Koefisien beta sebesar 0,003 dengan hubungan positif. Ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berhubungan searah dengan *Underpricing*; setiap kenaikan 1 persen dalam Ukuran Perusahaan akan mengakibatkan penurunan *Underpricing* sebesar 0,003.
- Nilai X3 (*Financial Leverage*): Variabel ini memiliki nilai Koefisien beta sebesar - 0,110, yang menunjukkan hubungan negatif. Ini berarti bahwa *Financial Leverage* berhubungan terbalik dengan *Underpricing*; setiap kenaikan 1 persen dalam *Financial Leverage* akan menyebabkan penurunan *Underpricing* sebesar 0,110

Pengujian Hipotesis

Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,077	,383		2,201	,036		
	Reputasi Underwriter	-1,043	,118	-,215	-2,560	,045	,364	2,751
	Ukuran Perusahaan	-,003	,012	,117	-,249	,811	,591	1,693
	Financial Leverage	-,110	,211	-,280	-,523	,617	,454	2,204

Sumber: Data SPSS Diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji t di atas, dengan memperhatikan nilai t dan tingkat signifikansi, dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Variabel Reputasi *Underwriter*: Pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,045, yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan (0,05), dengan nilai t sebesar -2,560. Ini menunjukkan bahwa variabel Reputasi *Underwriter* memiliki hubungan negatif dengan *Underpricing* dan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- Variabel Ukuran Perusahaan: Pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,811, yang lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (0,05), dengan nilai t

sebesar -0,249. Ini berarti bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki hubungan negatif dengan Underpricing, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap Underpricing.

- c) Variabel Financial Leverage: Pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,617, yang lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (0,05), dengan nilai t sebesar -0,523. Ini menunjukkan bahwa variabel Financial Leverage memiliki hubungan negatif dengan Underpricing, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap Underpricing

Berdasarkan Uji t diatas, maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, karena Reputasi *Underwriter* signifikan dan Berpengaruh Negatif terhadap *Underpricing*. H2 diterima, karena Ukuran Perusahaan tidak signifikan namun berpegaruh negatif terhadap *Underpricing*. H3 ditolak, karena *Financial Leverage* tidak sigifikan namun berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,009	3	,803	2,233	,071 ^b
Residual	,090	7	,013		
Total	1,099	10			

Sumber: Data SPSS Diolah (2024)

Berdasarkan Tabel 13 diatas, diketahui Nilai tingkat signifikan 0,071, hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikan tersebut lebih besar dari 5% (0,05) atau $0,071 > 0,05$. Sedangkan nilai F hitung sebesar 2,233 dan nilai F tabel sebesar 4,35 artinya $2,233 < 4,35$ dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi R² (Adjusted R Square)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,301 ^a	,191	,099	,11359	2,296

Sumber: Data SPSS Diolah (2024)

Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,099 atau 9,9%. Hasil ini menunjukkan bahwa 9,9% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan dan *Financial Leverage*. Sedangkan sisa lainnya, yaitu 90,1% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

B. Pembahasan

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Hasil dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa Reputasi *Underwriter* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap

Underpricing. Koefisien regresi Reputasi *Underwriter* adalah -1,043 dengan nilai signifikansi sebesar 0,045. Hubungan ini secara statistik signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kuncoro dan Suryaputri (2019), Idanda dan Adib (2020) dan Sartika, dkk. (2022) yang menyatakan bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh Negatif dan Signifikan terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Hasil dari pengolahan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Koefisien regresi untuk ukuran perusahaan adalah -0,003 dengan nilai signifikansi sebesar 0,811. Hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif didukung oleh hasil analisis ini, yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Anggraini dan Trisnaningsih (2021), ukuran perusahaan tidak memengaruhi *underpricing*.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Hasil dari analisis data dalam penelitian ini mengungkap bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *underpricing*. Koefisien regresi untuk *financial leverage* adalah -0,110, dengan nilai signifikansi sebesar 0,617. Hipotesis yang mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* tidak didukung oleh data ini yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dwijaya dan Cahyadi (2022).

Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan dan *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian secara simultan dari Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan dan *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan secara statistik dari kombinasi variabel-variabel tersebut. Ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,071 yang melebihi tingkat signifikansi 5% atau 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Anggraini dan Trisnaningsih (2021). Hal ini menandakan bahwa faktor-faktor lain di luar penelitian mungkin lebih dominan dalam menentukan *Underpricing* dibuktikan oleh kemampuan variabel independen untuk menjelaskan perubahan variabel dependen dengan nilai adjusted R^2 sebesar 9,9% dan 90,1% ditentukan oleh variabel diluar variabel yang diteliti.

IV. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas pada bab sebelumnya, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut.

1. Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing*. Semakin tinggi Reputasi *Underwriter*, semakin rendah tingkat *Underpricing* yang terjadi pada penawaran saham. *Underwriter* dengan reputasi baik dapat mengurangi konflik kepentingan dengan menetapkan harga saham perdana yang sesuai dengan kondisi perusahaan, sehingga menghasilkan tingkat *underpricing* yang lebih rendah.
2. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Underpricing*. Hasil ini membuktikan bahwa meskipun ada kecenderungan bahwa perusahaan dengan ukuran besar dapat berkontribusi secara negatif terhadap *Underpricing*, namun kontribusinya tidak signifikan secara statistik.
3. *Financial Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun ada kecenderungan bahwa perusahaan dengan

Debt to Equity (DER) yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat *Underpricing* yang lebih rendah, namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik

4. Hasil pengujian secara simultan dari Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan dan *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan secara statistik.

Seperti halnya dengan penelitian lain, penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang menyebabkan penelitian tidaklah sempurna. Adapun beberapa keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut.

1. Keterbatasan ruang lingkup sampel yang membatasi generalisasi hasil bagi penelitian pada industri lain.
2. Pengujian secara simultan tidak berpengaruh signifikan dan pengujian secara parsial menunjukkan satu variabel signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Keterbatasan ini mengurangi kemampuan peneliti untuk memberikan gambaran yang komprehensif terhadap penelitian.
3. Keterbatasan selanjutnya adalah penggunaan teknik analisis dan alat analisis lain yang bisa menjelaskan lebih akurat seperti analisis regresi data panel menggunakan Eviews yang sebelumnya telah peneliti lakukan sebelumnya, karena terjadi *error* pada pengolahan data sehingga menyebabkan potensi hilangnya wawasan yang lebih mendalam tentang hubungan antar variabel dan dampaknya terhadap *Underpricing*.

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka didapatkan beberapa saran yang bisa dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya.

1. Hasil penelitian menunjukkan Reputasi *Underwriter* memiliki dampak signifikan dan berpengaruh terhadap *Underpricing*, sehingga disarankan bagi perusahaan untuk memperhatikan Reputasi *Underwriter* ketika akan memasuki Bursa Efek.
2. Bagi investor sebaiknya melihat Reputasi *Underwriter* dari perusahaan yang akan melakukan IPO karena dengan melihat reputasi dari *Underwriter* itu sendiri, investor dapat memperkirakan apakah saham perusahaan tersebut layak atau tidak untuk dibeli tentunya dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain.
3. Untuk penelitian mendatang, disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel-variabel tambahan yang secara teoritis mungkin berpengaruh terhadap *Underpricing* saham, dengan tujuan memperoleh hasil yang lebih akurat.
4. Disarankan juga untuk penelitian selanjutnya untuk memperpanjang periode penelitian supaya didapatkan sampel yang lebih besar untuk di analisis.

Daftar Pustaka

- Ali, K., Kusuma, F., & Febriyanto, F. (2022). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham Sektor. *Seminar Nasional Potensi dan Kemandirian Daerah: Optimalisasi Potensi Sumber Daya Ekonomi Menuju Kesejahteraan*.
- Delvia, G. (2023). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Sektor Healthcare Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018.
- Febriyanto. (2016). Korelasi Pasar Modal Negara Asean-5 Diera Masyarakat Ekonomi Asean Terhadap Peluang Diversifikasi Investasi Internasional. *Fidusia: Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. 2(1).
- Febriyanto, F., Septiana, N., & Turohman, N. (2023). Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Tingkat

- Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019-2021. *Jurnal Manajemen DIVERSIFIKASI*, 3(4), 859-875.
- Hapsari, A. D. (2017). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Ofering (IPO).
- Japlani, A., Istiqomah, I., & Febriyanto, F. (2021). Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham Perusahaan-Perusahaan pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2016–2018. *Jurnal Manajemen DIVERSIFIKASI*, 1(1), 85-92.
- Linawaty, L., & Ekadjaja, A. (2017). Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Arus Kas Bebas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi*, 22(1), 164-176.
- Mattunruang, A. A. (2023). *Manajemen Keuangan* (Vol. 1). Tahta Media Grup.
- Ningrum, I. S., & Widiastuti, H. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering (IPO) (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 1(1), 131-143.
- Razafindrabinina, D., & Kwan, T. (2013). The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Under-pricing. *European Journal of Business and Management*, 5(2), 199-212.
- Safitri, T. A. (2018). Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, 1-9.
- Setyowati, T. K., & Suciningtyas, S. A. (2018). Analisis Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) Di BEI Periode 2012-2016 (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *EKOBIS*, 19(1), 89-98.
- Sugiyono. (2014). *Memahami Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Suryawan, A. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Harga Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.
- Yandes, J. (2023). Fenomena Underpricing Saham Emiten IPO: Variabel Internal Dan Pengaruhnya. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 3(6), 1313-1329.
- Yuliyanto, F. E. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) (Studi Empiris Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Doctoral Dissertation*, Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang.