

Mengungkap Pengaruh *Leverage*, *Likuiditas*, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* di Sektor Energy: Peran Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol (2021-2023)

Rachel Finna Terentia ^{1*}, Riswan ²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bandar Lampung, Jl. Zainal Abidin Pagar Alam No.26 Labuhan Ratu Kedaton 35142, Bandar Lampung, Indonesia.

Email: rachel.21021016@student.ubl.ac.id ^{1*}, riswan@ubl.ac.id ²

Histori Artikel:

Dikirim 30 Desember 2024; Diterima dalam bentuk revisi 10 Januari 2024; Diterima 30 Januari 2025; Diterbitkan 10 Februari 2025. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Terentia, R. F., & Riswan. (2025). Mengungkap Pengaruh *Leverage*, *Likuiditas*, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* di Sektor Energy: Peran Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol (2021-2023). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(1), 571–581. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i1.3697>.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *likuiditas*, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* serta peran ukuran Perusahaan dalam mengontrol *leverage*, *likuiditas* dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Penelitian ini menerapkan analisis kuantitatif dengan menggunakan sampel perusahaan dari sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023, dengan metode purposive sampling untuk pemilihan sampelnya. Hasil penelitian ini yaitu *leverage* dan *likuiditas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* serta peran ukuran perusahaan memperlemah hubungan *leverage*, *likuiditas*, *underwriter* terhadap *underpricing*.

Kata Kunci: *Underpricing*; *Leverage*; *Likuiditas*; *Underwriter Reputation*; Ukuran Perusahaan.

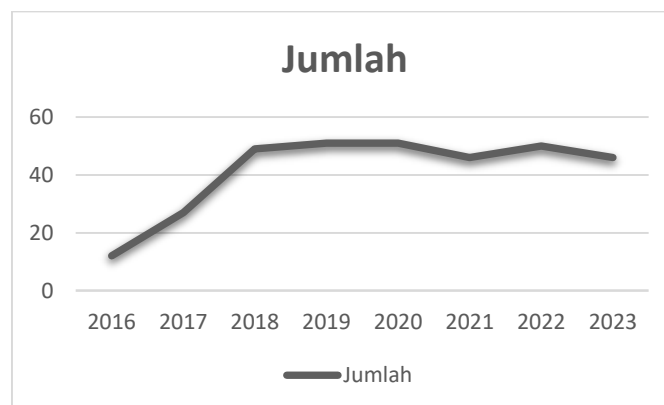
Abstract

This study aims to determine the effect of *leverage*, *liquidity*, and *underwriter reputation* on *underpricing* and the role of company size in controlling *leverage*, *liquidity* and *underwriter reputation* on *underpricing*. This study applies quantitative analysis using a sample of companies from the energy sector listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2021-2023, with a purposive sampling method for sample selection. The results of this study are that *leverage* and *liquidity* have a positive and significant effect on *underpricing*, *underwriters* have a negative and significant effect on *underpricing* and the role of company size weakens the relationship between *leverage*, *liquidity*, *underwriters* on *underpricing*.

Keyword: *Underpricing*; *Leverage*; *Liquidity*; *Underwriter Reputation*; Company Size.

1. Pendahuluan

Pasar modal Indonesia mengalami perkembangan signifikan dan menjadi destinasi investasi yang diminati investor domestik maupun asing. Sebagai wadah transaksi efek, pasar modal menyediakan berbagai informasi investasi serta berperan strategis dalam penyediaan dana jangka panjang bagi pemerintah dan korporasi. Pertumbuhan pasar modal tercermin melalui peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan dan volume transaksi. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan mekanisme penawaran saham perdana kepada publik sebagai strategi pendanaan melalui penerbitan surat hutang atau instrumen penyertaan modal. Penetapan harga saham perdana dilaksanakan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi saat perjanjian IPO. Namun, mayoritas perusahaan yang melaksanakan IPO menghadapi permasalahan *underpricing* (Widhiastina dan Prihatni, 2016). *Underpricing* terjadi ketika harga penawaran saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder pada saat IPO. Kondisi tersebut mengakibatkan kerugian bagi perusahaan karena perolehan dana tidak mencapai nilai optimal. Perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana berpotensi mengalami kerugian akibat *underpricing*. Sebaliknya, kondisi *overpricing* merugikan investor karena tidak memperoleh imbal hasil awal yang maksimal. *Initial Return* didefinisikan sebagai selisih keuntungan yang diperoleh pemegang saham antara harga pembelian di pasar perdana dengan harga penjualan di pasar sekunder (Yuniarti dan Syarifudin, 2020).



Gambar 1. Underpricing yang terjadi periode 2016-2023

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* di Indonesia mengalami fluktuatif. Puncak tertinggi berada pada tahun 2019 yaitu sebesar 51 perusahaan yang mengalami *underpricing*, dan tidak mengalami penurunan hingga tahun 2020. Pada tahun 2021 *underpricing* menurun menjadi 46 perusahaan, dan meningkatkan kembali tahun 2022 menjadi sebanyak 50 perusahaan, sementara pada tahun 2023 mengalami penurunan menjadi 45. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *likuiditas*, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* serta peran ukuran Perusahaan dalam mengontrol *leverage*, *likuiditas* dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Manfaat dalam penelitian ini adalah memberikan kontribusi akademis dan praktis dalam memahami faktor yang mempengaruhi *underpricing*. *Financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* penelitian yang dilakukan oleh (Lukman dan Kunawangsih 2023), berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan (Rafioldy dan Yusrialis 2023) dan (Mahardika dan Ismiyanti 2021) yang menyatakan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh (Lukman dan Kunawangsih 2023) dan (Carolina 2020) mengemukakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan untuk penelitian yang dilakukan (Mahardika dan Ismiyanti 2021) mengemukakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Nuryanti (2018) menyatakan bahwa *underwriter reputation* berpengaruh terhadap *underpricing* tetapi, menurut (Lukman dan Kunawangsih 2023) dan (Andari dan Saryadi 2018) *underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

RESEARCH ARTICLE

Pada penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan antara harga di pasar primer dan pasar sekunder, yang menunjukkan bahwa tingkat underpricing saham pada perusahaan yang IPO masih berlangsung. Oleh karena itu diperlukan langkah-langkah untuk mengurangi terjadinya underpricing saham. Selain itu, terdapat variasi dalam kesimpulan yang dihasilkan oleh peneliti-peneliti sebelumnya dari tahun ketahun, yang menciptakan adanya research gap. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan sebagai variable kontrol menjadi kebaruan dari penelitian sebelumnya. Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1979) menjelaskan bahwa pemilik informasi memberikan sinyal berupa informasi yang memiliki peran penting bagi investor, yang di kenal sebagai pihak penerima (Marcella dan Andang Saputra 2024). Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bagaimana tindakan yang dilakukan oleh pihak internal perusahaan untuk memberikan Gambaran atau sinyal kepada investor tentang potensi dan prospek Perusahaan dimasa depan. Informasi yang disampaikan oleh manajemen akan menjadi landasan bagi investor dalam membuat Keputusan terkait investasi mereka (Darmayanti, Mildawati, dan Dwi Susilowati 2021). Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa sinyal yang telah dipublikasikan memiliki kekuatan untuk menentukan harga saham suatu perusahaan.

Financial leverage adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur permodalannya. Semakin tinggi leverage Perusahaan berarti semakin besar proporsi utang dibandingkan ekuitas dalam pendanaan operasional suatu perusahaan. *Leverage* yang tinggi sering kali mencerminkan ketergantungan perusahaan terhadap utang untuk membiayai operasi bisnis dan pertumbuhan, sehingga meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Apabila Tingkat *leverage* tersebut tinggi akan meningkatkan resiko investasi sehingga tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan utang yang tinggi dapat menyebabkan penilaian yang buruk dimata investor, sehingga harga saham di Bursa Efek Indonesia tidak tinggi. Menurut (Rafiely dan Yusrialis 2023) *Financial Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* Saham IPO Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022. Namun, menurut (Lukman dan Kunawangsih 2023) dan (Kusumawati dan Fitriyani 2019) *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap Tingkat *underpricing* dan menurut (Damanik dan Sembiring 2020) *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. H1: *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. *Likuiditas* adalah rasio keuangan yang mengukur kualitas perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki Semakin baik *likuiditas* perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak aset likuid yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek. Semakin tinggi *likuiditas* yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin tinggi juga tingkat *underpricing* yang terjadi saat penawaran umum perdana (IPO). Hal ini terjadi karena investor menganggap perusahaan yang dapat mengelola *likuiditas* dengan stabil dapat menarik lebih banyak investor sehingga perusahaan cenderung menawarkan harga saham yang lebih rendah untuk memastikan saham dapat diperdagangkan dengan lancar setelah IPO. Menurut penelitian (Lukman dan Kunawangsih 2023), *current ratio* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, menurut (Indrawati 2024) mengatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. H2: *likuiditas* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Underwriter atau penjamin emisi adalah lembaga keuangan yang bertindak sebagai perantara antara perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana (IPO) dan publik yang akan membeli saham tersebut. Tugas utama underwriter adalah membantu perusahaan dalam menentukan harga penawaran saham dan memperdagangkannya kepada publik. Peran underwriter sangat penting dalam proses IPO karena mereka memiliki keahlian dan pengetahuan pasar untuk menilai harga wajar dari saham perusahaan yang akan dijual. *Underwriter* yang memiliki reputasi yang baik akan membuat Tingkat *underpricing* semakin rendah. Menurut (Rafiely dan Yusrialis 2023) Reputasi Underwriter berpengaruh positif dan menurut (Kharisma dan Adnan Pratama 2022) reputasi underwriter berpengaruh negative terhadap *underpricing*. Namun menurut (Lukman dan Kunawangsih 2023) dan (Jayanarendra dan Wiagustini 2019) reputasi underwriter tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat *underpricing*. H3: Reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. *Leverage* tinggi sering kali menandakan risiko keuangan yang lebih besar bagi perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan underpricing sebagai kompensasi risiko oleh investor saat IPO. Namun, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki struktur yang lebih stabil, informasi yang lebih

RESEARCH ARTICLE

transparan, dan reputasi yang lebih baik di mata investor. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian yang sering terkait dengan *leverage* tinggi. Ukuran perusahaan berfungsi sebagai faktor yang dapat mengurangi dampak negatif *leverage* terhadap *underpricing*. Investor lebih mempercayai perusahaan besar karena dianggap lebih mampu mengelola risiko *leverage* melalui modal yang lebih besar dan rekam jejak yang lebih panjang. Oleh karena itu, *underpricing* yang tinggi akibat *leverage* mungkin tidak terjadi atau terjadi dalam skala lebih kecil pada perusahaan besar. H4: *leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan sering kali dianggap sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja pasar setelah IPO. Dalam likuiditas saham, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki basis investor yang lebih luas dan lebih terdiversifikasi, serta cakupan informasi yang lebih besar, sehingga meningkatkan likuiditas sahamnya di pasar sekunder. Dengan likuiditas yang lebih baik, investor dapat mengurangi risiko likuiditas yang biasanya dikaitkan dengan perusahaan kecil, yang mungkin memiliki volume perdagangan lebih rendah dan rentang bid-ask yang lebih lebar. Dampak likuiditas pada tingkat *underpricing* dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Perusahaan besar dengan reputasi yang lebih baik mungkin mengalami tingkat *underpricing* yang lebih rendah karena persepsi risiko yang lebih kecil di antara investor. Sebaliknya, perusahaan kecil mungkin cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang lebih tinggi karena risiko informasi asimetri yang lebih besar dan ketidakpastian investor. Ukuran Perusahaan dapat mendukung dampak likuiditas terhadap *underpricing*. Perusahaan besar yang memiliki likuiditas tinggi mungkin mengalami *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, di mana likuiditas yang rendah dapat mengarah pada *underpricing* yang lebih besar. H5: Likuiditas berpengaruh terhadap *Underpricing* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol. Reputasi underwriter merupakan faktor penting yang memengaruhi tingkat *underpricing* pada IPO.

Underwriter dengan reputasi baik cenderung lebih mampu menentukan harga secara akurat dan memiliki akses ke investor yang lebih luas dan berkualitas, sehingga dapat mengurangi risiko informasi asimetris serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap harga saham yang ditawarkan. Oleh karena itu, reputasi underwriter yang baik sering dikaitkan dengan *underpricing* yang lebih rendah karena investor percaya bahwa harga IPO mencerminkan nilai perusahaan secara wajar. Namun, dampak reputasi underwriter terhadap *underpricing* dapat berbeda tergantung pada ukuran perusahaan. Perusahaan besar, yang lebih dikenal dan memiliki akses ke sumber daya serta informasi yang lebih transparan, biasanya mengalami *underpricing* yang lebih rendah saat menggunakan underwriter bereputasi tinggi karena risiko informasi asimetris yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Sementara itu, perusahaan kecil yang kurang dikenal dan memiliki risiko informasi asimetris lebih tinggi, cenderung lebih bergantung pada reputasi *underwriter* untuk menarik investor dan mengurangi *underpricing*. H6: *Underwriter Reputation* berpengaruh terhadap *Underpricing* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif. Adapun populasi penelitian ini yaitu perusahaan sub sector energy di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023 sebanyak 88 perusahaan. Teknik penelitian ini menggunakan purposive sampling (Sugiyono, 2017). Kriteria dalam penelitian ini adalah (1), perusahaan sub sector energy yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah (2) perusahaan sub sector energy yang memiliki kelengkapan data pada variabel yang ingin diteliti (3). Jenis data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari www.idx.co.id dan situs web perusahaan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 46 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dari 88 populasi Perusahaan energy di Bursa Efek Indonesia.

2.1 Operasional Variabel

- 1) *Leverage* – Variabel independen
Leverage merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengelolah arus kas untuk melakukan pembayaran hutang (Hadi Cahyadi, Novellia Dwijaya 2022). Menurut (pahlevi 2014) rasio ini dapat diukur dengan perbandingan total liabilitas dibagi total ekuitas.
- 2) *Likuiditas* – Variabel independen
Likuiditas merupakan rasio untuk mengukur perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya. rasio ini dapat diukur menggunakan perbandingan aktiva lancar dibagi kewajiban lancar (Fahmi 2016)
- 3) *Underwriter Reputation* – Variabel independen
Underwriter reputation merupakan pihak individua atau Lembaga dalam menjamin emisi penerbitan saham perdana. Penelitian ini diukur dengan menggunakan kode dummy yang diberikan. Kode 1 jika reputasi *underwriter* tergolong top 5 serta kode 0 untuk reputasi *underwriter* yang tidak termasuk top 5 (Arman 2012).
- 4) Ukuran Perusahaan – Variabel Kontrol
Ukuran perusahaan diidentifikasi melalui jumlah total aset yang dimiliki, di mana perusahaan yang asetnya lebih besar dianggap memiliki ukuran yang lebih besar. Pengukuran perusahaan menggunakan logaritma natural aset perusahaan yang memberikan gambaran lebih akurat tentang ukuran perusahaan (Syofian dan Sebrina 2021).
- 5) *Underpricing* – Variabel dependen
Underpricing merupakan perbedaan dimana harga saham pada saat penawaran di pasar perdana lebih rendah dibandingkan di Bursa Efek Indonesia pada hari pertama IPO. Menurut (Damanik dan Sembiring 2020) Penelitian ini dapat diukur dengan initial return, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan pengujian statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan analisis regresi linier berganda. Uji asumsi klasik yang digunakan, yaitu (1) uji normalitas, (2) uji multikolinearitas, (3) uji autokorelasi (4) uji heterokedastisitas. Uji hipotesis yang digunakan pada penelitian ini yaitu (1) Uji F, (2) uji T, (3) uji koefisien determinasi.

2.2 Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan dua model regresi karena dalam penelitian ini terdapat variabel kontrol. Berikut model regresi yang digunakan: model 1 tanpa menggunakan variabel kontrol.

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + e$$

Model 2 dengan menggunakan variable control:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + z + e$$

Keterangan:

- Y : *Underpricing*
A : Konstanta
B : Koefisien Regresi
x1 : *Leverage*
x2 : *Likuiditas*
x3 : *Underwriter*
z : Ukuran Perusahaan
e : Error

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil

3.1.1 Statistis Deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi (Sugiyono, 2007).

Tabel 1. Hasil Statistic Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Leverage	46	0,032	3,284	-0,006	0,03305
Likuiditas	46	0,930	1,863	1,137	0,76683
Underwriter	46	0,00	1,00	1,263	0,23428
Underpricing	46	-0,073	0,10	0,152	0,36316
Ukuran Perusahaan	46	23,882	31,45	28,223	1,79625
Valid (N)	46				

Berdasarkan tabel 1, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 46 sampel yang diteliti selama periode 2021-2023. Nilai mean pada underpricing sebesar 0,1522 atau 15% Dimana lebih kecil dari standar deviasi sebesar 0,36316 atau 36% yang berarti bersifat heterogeny atau bervariasi. nilai minimum dari underpricing sebesar 0,07361 atau 0,7% yang diperoleh oleh PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk. Nilai maksimum 0,10 yang diperoleh oleh Betonjaya Manunggal Tbk. Nilai rata-rata pada leverage sebesar 0,0064 atau 0,06% Dimana lebih kecil dari standar deviasi yaitu 0,03305 atau 0,3% sehingga dapat dikatakan bervariasi atau heterogeny. Nilai minimum dari leverage sebesar 0,0328 atau 32% yang diperoleh oleh PT AKR CORPOTINDO Tbk. Nilai maksimum 3,28 yang dimiliki oleh PT Dwi Guna Laksana Tbk. Nilai *mean* pada likuiditas sebesar 1,1372 atau 11% lebih besar dari standar deviasi yaitu sebesar 0,76683 atau 76% yang berarti bersifat homogen atau tidak bervariasi. Nilai minimum dari likuiditas sebesar 0,9302 atau 93% yang dimiliki oleh PT Dwi Guna Laksana Tbk. Nilai maksimum likuiditas sebesar 1,86 yang dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk. Nilai mean pada underwriter sebesar 1,2631 atau 12% Dimana lebih besar dari standar deviasi 0,23428 atau 23% yang berarti bersifat homogen atau tidak bervariasi. Nilai terendah dari underwriter sebesar 0 dan nilai tertinggi nya sebesar 1. Nilai mean ukuran Perusahaan sebesar 28,2235 atau sebesar 28% Dimana lebih besar dari standar deviasi sebesar 1,79625 atau 17% hal ini di katakan bersifat homogen atau tidak bervariasi. Nilai minimum dari ukuran Perusahaan ini sebesar 23,8820 atau sebesar 23% dan nilai maksimum nya sebesar 31,45% yang dimiliki oleh PT Bukit Asam Tbk.

3.1.2 Uji Asumsi Klasik

Pada hasil uji normalitas menggunakan gambar *p-plot* di ketahui berdistribusi normal karena titik-titik pada gambar *p-plot* menyebar di sekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonal. Penelitian ini juga tidak terdapat gejala multikolinearitas dikarenakan nilai *tolerance* pada model 1 dan 2 dibawah 0,10 dan nilai VIF di atas 10. Pada pengujian heterokedastisitas pada model regresi menunjukan bawa hasil pada kedua model bebas dari gejala heterokedastisitas karena pada gambar *scatterplot*, titik titiknya menyebar secara tidak beraturan dan berada di atas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Berdasarkan hasil uji autokorelasi, menunjukan bahwa penelitian ini tidak terdapat autokorelasi baik tanpa variabel kontrol dan dengan variabel kontrol dikarenakan nilai durbin-watson pada model 1 sebesar 1,841 dan model 2 yaitu 1,812 yang menunjukan bahwa $dU < Dw < 4-dU$.

3.1.3 Uji Hipotesis

Dalam statistik sebuah hasil dapat dikatakan signifikan secara statistik jika kejadian tersebut hampir tidak mungkin disebabkan oleh faktor yang kebetulan, sesuai dengan batas probabilitas yang sudah ditentukan sebelumnya.

RESEARCH ARTICLE

Tabel 2. Hasil Uji F
ANOVA

Model		F	Sig
1	Regression	8,767	0,000
	Residual		
	Total		
a. Predictors: (constant), Reputasi Underwriter, Likuiditas, leverage			
b. Dependent variable : Underpricing			

Tabel 3. Hasil Uji F

Model		F	Sig
1	Regression	6,479	0,000
	Residual		
	Total		
a. Predictors: (constant), Size, Reputasi Underwriter, Likuiditas, leverage			
b. Dependent variable : Underpricing			

Berdasarkan hasil uji statistik F, dapat di ketahui bahwa nilai signifikan pada kedua model tanpa variabel kontrol dan dengan variabel kontrol sebesar 0,000, dapat disimpulkan bahwa kedua model tersebut berpengaruh simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 4. Hasil Uji T

	Model	T	Sig
1	(constant)	-4,489	0,000
	Leverage	2,335	0,024
	Likuiditas	4,554	0,000
	Reputasi underwriter	-2,063	0,045
a. Dependent Variabel: Underpricing			

Tabel 5. Hasil Uji T

	Model	T	Sig
1	(constant)	-0,1531	0,134
	Leverage	2,271	0,028
	Likuiditas	4,510	0,000
	Reputasi underwriter	-2,052	0,047
	Size	-0,385	0,702
a. Dependent Variabel: Underpricing			

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4 dan 5, di ketahui bahwa variabel *leverage*, *likuiditas*, berpengaruh positif terhadap *underpricing* karena nilai signifikan berada di bawah 0,05. *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena memiliki nilai signifikan diatas 0,05.

3.1.4 Uji Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi ini dilakukan dengan maksud mengukur kemampuan model dalam menerangkan seberapa pengaruh variabel independen secara bersama-sama (stimultan) mempengaruhi variabel dependen yang dapat diindikasikan oleh nilai adjusted R – Squared (Ghozali, 2016).

RESEARCH ARTICLE

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,621	0,341	0,341	0,02682
2	0,622	0,387	0,328	0,02710

Berdasarkan tabel diatas, menunjukan hasil Adjusted R Square dalam model 1 senilai 0,341 atau 34,1%. Hal ini menunjukan *Leverage*, *Likuiditas*, *underwriter Reputation* memberikan pengaruh terhadap underpricing, sedangkan sisa nya 65,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini. Untuk model 2 di ketahui bahwa nilai Adjusted R Square setelah menggunakan variabel kontrol menurun menjadi 0.328 atau 32,8%. Hal ini menunjukan bahwa *leverage*, *likuiditas*, *underwriter reputation* dan ukuran Perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap underpricing, sedangkan sisanya 67,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig
	B	Std. Error	Beta	
1 (constant)	-0,133	0,030		0,000
Leverage	0,014	0,006	0,331	0,024
Likuiditas	0,090	0,020	0,641	0,000
Reputasi underwriter	-0,023	0,011	-0,252	0,045
a. Dependent Variable: underpricing				

Berdasarkan hasil analisis regresi model 1, apabila di masukan kedalam persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = (-0,133) \text{ constant} + 0,014 \text{Leverage} + 0,090 \text{Likuiditas} + (-0,023) \text{ Underwriter} + e$$

Adapun hasil analisis regresi untuk model 2 dengan menggunakan 578ontrol578 578ontrol sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig
	B	Std. Error	Beta	
1 (constant)	-0,133	0,030		0,000
Leverage	0,014	0,007	0,331	0,024
Likuiditas	0,088	0,021	0,641	0,000
Reputasi underwriter	-0,022	0,012	-0,252	0,045
SIZE	-0,001	0,002	-0,047	0,702
a. Dependent variabel: underpricing				

Berdasarkan hasil analisis regresi model 2, apabila di tulis dengan persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = (-0,109) \text{ constant} + 0,014 \text{Leverage} + 0,088 \text{Likuiditas} + (-0,022) \text{ Underwriter} + (-0,001) \text{ Ukuran Perusahaan} + e$$

3.2 Pembahasan

Berdasarkan pada tabel 3, variabel *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap underpricing. Hasil tersebut menunjukan bahwa H1 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Lukman dan Kunawangsih 2023) dan (Kusumawati dan Fitriyani 2019) menyatakan *Leverage* berpengaruh positif

RESEARCH ARTICLE

terhadap underpricing. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang (DER) yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi juga tingkat underpricing. Hal ini mencerminkan perusahaan dengan utang yang lebih tinggi tidak selalu berada dalam posisi yang kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki utang rendah, karena utang yang tinggi dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak (tax shield). Investor dapat menilai bahwa sebagian dana yang diperoleh dari IPO digunakan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Perusahaan akan terbebas dari beban utang yang besar, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja dan mendorong kebangkitan perusahaan. Pada tabel 3, variabel *likuiditas* berpengaruh terhadap underpricing. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H2 diterima. *likuiditas* yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai *likuiditas* yang baik dalam membayar kewajiban jangka pendeknya, sehingga investor lebih percaya untuk berinvestasi pada Perusahaan yang memiliki *likuiditas* yang baik sehingga tingkat *underpricing* tinggi. Hasil ini sejalan dengan (Indrawati 2024) yang mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan tabel 3, variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H3 diterima. Underwriter dengan reputasi yang baik dapat memberikan harga jual saham lebih akurat dan tepat sesuai dengan nilai wajar pasar sebenarnya. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Firdaus dan Herawati 2020) dan (Kharisma dan Adnan Pratama 2022) yang mengemukakan bahwa reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap underpricing karena underwriter dengan reputasi yang baik dapat memberi harga lebih tinggi sehingga Tingkat underpricing rendah. Berdasarkan tabel 6 ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol memiliki nilai koefisien -0,001 dengan nilai signifikan 0,702. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada tingkat signifikan 0,05. ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol memperlemah pengaruh leverage, likuiditas, dan underwriter terhadap underpricing hal ini ditunjukkan pada terjadi penurunan nilai koefisien.

4. Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini yaitu variabel *leverage*, *likuiditas* secara parsial serta simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap underpricing, namun berbeda dengan variabel reputasi *underwriter* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap underpricing. Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh leverage, likuiditas dan underwriter reputation terhadap underpricing. Melihat dari hasil penelitian yang sudah dilakukan, bahwa variabel bebas dan variabel kontrol yang digunakan belum menjelaskan variabel terikat yang di teliti, masih banyak variabel lain yang berpengaruh terhadap variabel dependen dan untuk penelitian selanjutnya untuk dapat menambah variabel dependen lainnya.

5. Referensi

- Andari, B. (2020). Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode (2016-2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(4), 496-506. <https://doi.org/10.14710/jiab.2020.28778>.
- Ariyanti, S., & Isyuardhana, D. (2023). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Saham (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *eProceedings of Management*, 10(2).
- Arman, A. (2012). Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return on Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia.

RESEARCH ARTICLE

- Carolina, D. (2020). Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, dan Total Asset Turnover Terhadap Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia). *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, dan Akuntansi)*, 5(1), 12-23. <https://doi.org/10.54077/jembatan.v5i1.34>.
- Damanik, J., & Sembiring, F. (2020, December). The Effect Of Return On Assets, Current Ratio, Debt To Equity Ratio And Underwriter's Reputation On Underpricing During Initial Public Offering (IPO) On The Indonesia Stock Exchange In Period 2014-2018. In *Proceedings of The International Conference on Environmental and Technology of Law, Business and Education on Post Covid 19, ICETLAWBE 2020, 26 September 2020, Bandar Lampung, Indonesia*. <http://dx.doi.org/10.4108/eai.26-9-2020.2302725>.
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Susilowati, F. D. (2020). Dampak Covid-19 terhadap perubahan harga dan return saham. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 4(4), 462-480. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>.
- Dwijaya, N., & Cahyadi, H. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing: Studi Empiris Perusahaan Keluarga IPO di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 337-394. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.783>.
- Fahmi, I. (2014). Pengantar manajemen keuangan: Teori dan soal jawab.
- Firdaus, H., & Herawaty, V. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Financial Leverage, Dan Reputasi Underwriter Terhadap Tingkat Underpricing Dengan Reputasi Auditor Sebagai Variabel Moderasi. *Kocenin Serial Konferensi*, (1), 6-3.
- Jadoon, D. K., & Ali, H. (2020). Underwriter reputation and IPOs performance. *Available at 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* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Kharisma, J., & Pratama, I. A. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham Saat Initial Publik Ofering (IPO) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Journal Intelektual*, 1(1), 96-108.
- Lukman, S. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Reputasi Underwriter Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI Pada Tahun 2020-2021. *Wawasan: Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi dan Kewirausahaan*, 1(2), 40-54. <https://doi.org/10.58192/wawasan.v1i2.536>.
- 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). <https://doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>.
- Marcella, A., & Saputra, W. A. (2024). Pengaruh Reputasi Underwriter, Kinerja Keuangan, Profitabilitas, dan Financial Leverage Terhadap Tingkat Underpricing pada Pelaksanaan Initial Public Offering (IPO). *ULIL ALBAB: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 3(4), 57-68.

RESEARCH ARTICLE

- Maulidia, Y., & Gumanti, T. A. Determinants of Underpricing in Indonesian Stock Market. <https://doi.org/10.7763/joebm.2015.v3.289>.
- Mentari, C. (2024). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan non Keuangan yang IPO. *Widya Manajemen*, 6(1), 71-85.
- Muhani, M., Pramelia, N. E., & Molina, M. (2020). Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 3(2), 171-184. <https://doi.org/10.36407/jmsab.v3i2.167>.
- Nazihah, A. H., Rosnidah, I., & Juwenah, J. (2020, March). The influence of auditor's reputation and underwriter's reputation to underpricing shares when initial public offering. In *1st International Conference on Accounting, Management and Entrepreneurship (ICAMER 2019)* (pp. 8-12). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.003>.
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219-232. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art8>.
- Rafieldy, M., & Yusrialis, Y. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022. *JAWI: Journal of Ahkam Wa Iqtishad*, 1(4), 259-270. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10690927>.
- Rofika, R., & Indrawati, N. (2024). PENGARUH MANAJEMEN LABA, CURRENT RATIO, DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP INITIAL RETURN. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, 20(1).
- Syofian, A., & Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 137-152. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i1.331>.
- Utomo, A. H., & Kurniasih, A. (2020). The determinant of underpricing towards IPO company at Indonesia stock exchange in 2019. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 3(8), 117-125. <https://doi.org/10.47191/jefms/v3-i8-02>.
- Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). Pengaruh leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap underpricing pada saat initial public offering. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 214-227.