

## REPUTASI UNDERWRITER DAN UNDERPRICING TERHADAP KINERJA KEUANGAN SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

Aminar Sutra Dewi<sup>1</sup>, Suci Anggraini<sup>2</sup>  
[sucianggra02@gmail.com](mailto:sucianggra02@gmail.com)

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI KBP

### ABSTRACT

*This study aims to know the effect of underwriter reputation and underpricing on the financial performance of companies conducted an Initial Public Offering (IPO) listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. The type of research is quantitative and used secondary data obtained from the Indonesian Stock Exchange website. The population are all companies that have conducted an Initial Public Offering (IPO) that are listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017-2021 observation period. The total population of this study is 252 companies and samples were 60 companies. Sampling in this study using a purposive sampling technique. Methods of data analysis using Ordinary Least Square, with a multiple regression model approach and statistical t-test. Data analysis used eviews 12. The results of the study show that underwriting history has a negative and no significant. Underpricing has a significant positive.*

**Keywords:** *Financial Performance, Underwriter's Reputation, Underpricing, and Initial Public Offering (IPO)*

### PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan dari suatu perusahaan (Mayliza et al., 2019). Kinerja keuangan bertujuan untuk menilai kesehatan perusahaan. Kinerja keuangan muncul dari hasil keputusan individu yang dibuat oleh manajemen secara berkesinambungan. Pengukuran kinerja atau analisis kinerja keuangan perusahaan untuk mengevaluasi perubahan sumber daya yang ada dalam perusahaan sehingga dapat diketahui kelebihan yang harus tetap dikembangkan perusahaan dan kelemahan yang harus segera diperbaiki perusahaan (Kusumawati et al., 2014).

Kinerja keuangan perusahaan sebagai tolak ukur untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya. Selain itu, kinerja keuangan juga menjadi tolak ukur bagi investor yang akan menanamkan sahamnya di perusahaan yang diinginkan. Menurut Juliana & Sumani (2019) perusahaan yang sukses ialah perusahaan yang mampu bertahan dan selalu berkembang. Apalagi *Covid-19* yang telah terjadi dua tahun belakangan ini telah banyak menumbangkan berbagai sektor dan membawa dampak bagi perekonomian dunia termasuk Indonesia.

Kinerja keuangan adalah suatu laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan keadaan

perusahaan dimana akan digunakan untuk bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk melakukan tindakan selanjutnya maupun bagi masyarakat untuk menilai kelancaran perusahaan tersebut sebelum melakukan tindakan (Dewi et al., 2018). Jadi, menurut Ningsih & Dewi (2016) kinerja keuangan perusahaan menganalisis tingkat keberhasilan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan menerapkan peraturan pelaksanaan secara tepat.

Afriyeni & Marlius, (2018) mengatakan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana yang dilakukan emiten adalah salah satu cara emiten mendapatkan dana dari masyarakat. IPO merupakan penawaran saham pertama kali perusahaan kepada masyarakat (Juliana & Sumani, 2019). Untuk mempertahankan eksistensi perusahaan terutama dalam pendanaan, perusahaan melakukan penerbitan saham dengan cara *Initial Public Offering* (IPO). Tentu saja IPO dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang telah *go public*. Perusahaan yang melakukan IPO akan menerima dana untuk mengembangkan usaha, membayar pinjaman, meningkatkan nilai perusahaan, dan meningkatkan citra perusahaan.

Perolehan dana dari IPO diterima langsung oleh perusahaan dan menyesuaikan kegunaannya

sesuai tujuan perusahaan *go public* masing-masing (Kusumawati et al., 2014). Tujuan utama melakukan IPO tersebut ialah untuk mencari pendanaan tentunya calon investor sebelum melakukan pembelian saham melihat kondisi keuangan dari perusahaan yang melakukan IPO. Ketika melihat kinerja keuangan suatu perusahaan, calon investor dapat meninjau laporan keuangannya.

Pada 2022, sebanyak 19 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Maghiszha, 2022). Salah satunya, PT Adaro Minerals Indonesia Tbk (ADMR) mulai listing awal tahun ini. PT Adaro Minerals Indonesia Tbk (ADMR) melaporkan kinerja keuangan yang sangat baik selama enam bulan pertama 2022. ADMR membagikan laba bersih sebesar \$202,00 juta kepada pemilik perusahaan induk pada semester pertama 2022. Angka tersebut merupakan peningkatan laba sebesar 490% dari periode yang sama tahun lalu hanya \$34,18 juta. Sehingga menjadikan ADMR salah satu IPO yang paling fenomenal sepanjang tahun 2022.

#### TINJAUAN TEORETIS

*Signalling theory* lebih mengutamakan suatu informasi atau sinyal yang didapatkan dari suatu perusahaan agar informasi tersebut dapat mempengaruhi tindakan calon investor. Setiap investor membutuhkan suatu informasi agar dapat mengetahui suatu keadaan perusahaan tersebut di masa lalu dan mengetahui kinerja perusahaan yang akan datang. Investor membutuhkan informasi yang tepat, relevan dan akurat agar mereka memiliki gambaran dalam berinvestasi. Investor dapat menganalisis suatu informasi sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) ketika informasi tersebut dirilis sementara volume perdagangan saham berubah.

*Underwriter* atau disebut penjamin emisi merupakan penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal (Permadi & Santoso, 2019). *Underwriter* didalam prosesnya dapat membantu sindikasi penjamin yang terdiri dari beberapa *underwriter* dalam porsi penjaminan yang berbeda-beda. Lismawati & Munawaroh, (2015) berpendapat *underwriter* adalah pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal dan akan memberikan saran-saran penting yang diperlukan selama proses pelemparan saham ke publik. Menurut Amelia & Adrianto, (2020) pada penawaran perdana (IPO) harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara pihak emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi efek (*underwriter*). Sebagai pihak yang membutuhkan dana tentunya pihak emiten menginginkan harga

perdana yang tinggi, sebaliknya pihak penjamin emisi akan berusaha untuk meminimalisir risiko yang ditanggungnya.

Menurut Lismawati & Munawaroh, (2015) *underpricing* ialah suatu keadaan harga saham pada saat penawaran perdana lebih kecil ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Kristiantari (2013) berpendapat *underpricing* merupakan fenomena yang sering ditemui dalam IPO. Harga penawaran di pasar perdana cenderung di bawah harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Di sisi lain, *overpricing* juga disebut dengan *underpricing* negatif ialah kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. *Underpricing* saham juga didefinisikan sebagai suatu kondisi dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham.

Permadi & Santoso (2019) mengungkapkan *underpricing* dikatakan sebagai kondisi dimana saham dapat memberikan *return* positif pada transaksi di pasar sekunder setelah penawaran perdana. *Underpricing* merupakan suatu keadaan saham akan memberikan *return* yang positif pada transaksi pasar sekunder setelah saham pada penawaran perdana, *underpricing* dapat disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana (Amelia & Adrianto 2020).

#### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian metode kuantitatif. Menurut Sugiyono (2021), penelitian kuantitatif merupakan metode yang didasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Objek penelitian merupakan suatu titik fokus dalam mengkaji suatu masalah dalam penelitian yang bertujuan untuk memecahkan permasalahan tersebut. Dalam penelitian ini, perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek dengan kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

dari tahun 2017-2021 dengan total 252 perusahaan. Sampel ialah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pada penelitian ini, pemilihan sampelnya menggunakan metode

*purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria-kriterianya sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Kriteria Sampel**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan IPO 2017-2021	252
2	Perusahaan yang mengalami suspend dan delisting	(15)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan saat IPO	(174)
4	Laporan keuangan yang menggunakan mata uang selain rupiah dalam laporan keuangan.	(3)
Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria		60

Jadi berdasarkan kriteria, perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017-2021 dan memenuhi kriteria terdapat 10 perusahaan di tahun 2017, 14 perusahaan di tahun 2018, 9 perusahaan di tahun 2019, 26 perusahaan di tahun 2020 dan 1 perusahaan di tahun 2021 dengan total 60 perusahaan.

Pada penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka atau data kuantitatif yang diangkakan atau scoring (Sugiyono, 2021). Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung. Yang mana data yang dimaksud ialah perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI dan laporan keuangan yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.web.idx](http://www.web.idx), serta dari [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com).

Data penelitian ini, metode pengambilan data yang dipakai ialah data dokumenter. Data

dokumenter ialah data penelitian yang berupa laporan-laporan yang dimiliki perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada akhir periode 2017-2021. Sumber data dalam penelitian ini ialah data sekunder yang terdapat dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Untuk mendapatkan data yang akan diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data yang dipublikasikan oleh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

#### Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan suatu definisi yang memberikan penjelasan pada semua variabel dengan tujuan memberikan pengertian atau arti dan menspesifikasikannya.

**Tabel 2**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	Kinerja Keuangan (Y)	Kinerja periode untuk waktu yang lama, perusahaan yang melakukan IPO sering mengalami pengalaman <i>underperformance</i> karena perusahaan memiliki kinerja yang buruk, adanya informasi asimetri dan variasi kesalahan internal tugas beresiko kesalahan internal tugas beresiko	$return = \frac{price - offering\ price}{offering\ price}$

2	Repuasi <i>Underwriter</i> (X1)	Reputasi <i>underwriter</i> adalah kualitas penjamin emisi setiap perusahaan dalam menerbitkan saham mereka di pasar modal.	Menggunakan variabel dummy, dimana memberi nilai 1 untuk <i>underwriter</i> yang termasuk kedalam 20 most active brokerage houses <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> dan nilai 0 bagi yang tidak termasuk berdasarkan nilai perdagangan houses
3	<i>Underpricing</i> (X2)	<i>Underpricing</i> adalah sebuah fenomena yang terjadi ketika pada saat penawaran perdana harga saham lebih rendah daripada dengan harga di pasar sekunder.	$IR_{i,t} = \frac{closing\ price\ i,t - offering\ price\ i,0}{offering\ price\ i,0}$

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah menggunakan Eviews 12.

Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif dilihat menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil perhitungan output statistik deskriptif untuk 60 perusahaan saat IPO pada periode 2017-2021 dapat dilihat pada tabel berikut ini:

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data.

**Tabel 3**  
**Analisis Deskriptif Tahun 2017**

	Kinerja Keuangan	<i>Underwriter</i>	<i>Underpricing</i>
Mean	947.6000	0.500000	347.3290
Maximum	5674.000	1.000000	934.0000
Minimum	229.0000	0.000000	38.00000
Std. Deviasi	1670.973	0.527046	264.6583
Observations	10	10	10

**Tabel 4**  
**Analisis Deskriptif Tahun 2018**

	Kinerja Keuangan	<i>Underwriter</i>	<i>Underpricing</i>
Mean	1221.743	0.285714	1046.571
Maximum	5149.000	1.000000	3149.000
Minimum	54.00000	0.000000	169.0000
Std. Deviasi	1447.491	0.468807	907.3050
Observations	14	14	14

**Tabel 5**  
**Analisis Deskriptif Tahun 2019**

	Kinerja Keuangan	<i>Underwriter</i>	<i>Underpricing</i>
Mean	1066.556	0.000000	1327.333
Maximum	4789.000	0.000000	6049.000
Minimum	49.00000	0.000000	174.0000
Std. Deviasi	1510.358	0.000000	1937.149
Observations	9	9	9

**Tabel 6**  
**Analisis Deskriptif Tahun 2020**

	Kinerja Keuangan	Underwriter	Underpricing
Mean	905.4615	0.269231	371.0288
Maximum	6499.000	1.000000	2269.000
Minimum	49.00000	0.000000	134.0000
Std. Deviasi	1660.855	0.452344	479.0802
Observations	26	26	26

**Tabel 7**  
**Analisis Deskriptif Tahun 2021**

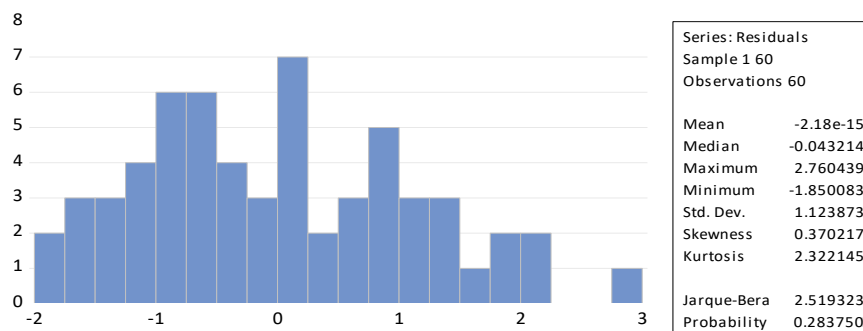
Nama Perusahaan	Kinerja Keuangan	Underwriter X1	Underpricing X2
PT Zyrexindo Mandiri Buana Tbk	499	1	311

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Pengujian ini menggunakan metode *Jarque Bera Test* yang didasarkan pada koefisien keruncingan (*Kurtosis*) dan koefisien kemiringan (*Skewness*)



**Gambar 1**  
**Hasil Uji Normalitas**

Berdasarkan hasil pengujian normalitas residual diatas, dapat dilihat bahwa nilai *Jarque Bera test* saat IPO sebesar 2,519323. Asumsi normalitas akan terpenuhi apabila *Jarque Bera test* < dari nilai  $X^2_{tabel}$  (77,930524). Karena *Jarque Bera test* 2,519323 < dari nilai  $X^2_{tabel}$  (77,930524), maka data residual berdistribusi normal. Sehingga tahapan pengolahan data selanjutnya dapat dilakukan.

#### Uji Multikolinieritas

Variabel bebas dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas apabila nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* kurang dari 10. VIF menggambarkan kenaikan varians dari dugaan parameter antar peubah penjelas. Berdasarkan hasil pengolahan data, maka diperoleh nilai uji multikolinieritas pada tabel dibawah ini:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Variance Influence Faktor**

Variabel bebas	Centered VIF	Nilai Kritis	Kesimpulan
UW/ dummy X1	1.023095	10	Bebas Multikolinieritas
UP X2	1.023095	10	Bebas Multikolinieritas

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* saat IPO untuk *underwriter/ dummy* dan *underpricing IRI-t* 1,023095 < 10. Hal ini berarti tidak ada korelasi atau hubungan antar variabel bebas. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi, sehingga tahapan pengolahan data selanjutnya dapat dilakukan.

#### Uji Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas dapat diuji dengan menggunakan Uji *White*. Uji *White* digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan keputusan apabila prob *Obs\*R-square* < 0,05 maka ada heteroskedastisitas, sebaliknya apabila prob *Obs\*R-square* > 0,05 maka tidak ada heteroskedastisitas. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas terhadap model regresi pada penelitian ini:

**Tabel 9**  
Hasil Uji *White Test*

	Prob. Chi-Square	A	Kesimpulan
<b>Obs*R-squared</b>	0.1150	0,05	Bebas Heteroskedastisitas

Dari hasil output di atas, dapat dilihat bahwa nilai Prob. Chi-Square 0,1150 >  $\alpha$  0,05, yang artinya lebih besar dari 0,05. Sehingga data tersebut terbebas dari gejala heteroskedastisitas atau data bersifat homoskedastisitas. Sehingga tahapan pengolahan data selanjutnya bisa dilakukan.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan

kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi yang sederhana adalah menggunakan uji *Durbin-Watson (DW)*. Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan cara membandingkan penghitungan nilai *Durbin-Watson* hasil output Eviews dengan tabel *Durbin-Watson Test Bound*. Dari uji *Durbin-Watson* diketahui nilai  $d_L$  dan nilai  $d_U$  dengan jumlah variabel bebas ( $k$ ) 2 dan  $n = 60$ ,  $n - k - 1 = 60 - 2 - 1 = 57$ , adalah sebagai berikut:

**Tabel 10**  
Hasil Uji Autokorelasi *Durbin-Watson*

Nilai $d_U$	Nilai $d_W$	Nilai $4-d_U$	Nilai $4-d_L$	Kesimpulan
<b>1.6452</b>	1.852670	2.3548	2.4996	Bebas Autokorelasi

Dari uji *Durbin-Watson* diketahui nilai  $d_L$  dan nilai  $d_U$  dengan jumlah variabel bebas ( $k$ ) 2 dan  $n = 60$ ,  $n - k - 1 = 60 - 2 - 1 = 57$ , adalah  $d_L$  (1.5004),  $d_U$  (1.6452),  $4-d_U$  (2.3548),  $4-d_L$  (2.4996), dan nilai  $d_W$  saat IPO sebesar 1.852670. Nilai  $d_W$  tersebut berada antara nilai  $d_U$  (1.6452) dan  $4-d_U$  (2.3548), maka pengambilan keputusannya adalah tidak terdapat autokorelasi dalam model penelitian. Sehingga tahapan pengolahan data selanjutnya dapat dilakukan.

#### Analisis Regresi *Ordinary Least Square*

Dalam analisis model regresi digunakan metode *Ordinary Least Square*. Metode *Ordinary Least Square* merupakan suatu metode yang digunakan untuk melakukan analisis empirik dengan perilaku data yang lebih dinamis. Hasil perhitungan regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini

**Tabel 11**  
Hasil Regresi *Ordinary Least Square*

Variabel Dependen	Variabel	Coefficient	Std. Error
<b>Return</b>	C	408.8637	216.1268
	UW dummy X1	-129.2702	366.1525
	UP X2	0.946467	0.170091

#### Hasil persamaan regresi:

$$\text{RETURN\_Y} = 408.8637 - 129.2702 \cdot \text{UWdummyX1} + 0.946467 \cdot \text{UPX2}$$

*Underwriter* Tidak Termasuk *Brokara* Aktif (0)

$$\text{RETURN\_Y} = 408.8637 + 0.946467 \cdot \text{UP\_X2}$$

*Underwriter* Termasuk *Brokarage* Aktif (1)  
 $RETURN\_Y = 279.5935 + 0.946467UP\_X2$

Berdasarkan persamaan koefisien regresi tersebut, maka dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Nilai konstanta positif saat IPO sebesar 408.8637, menunjukkan bahwa jika variabel *underwriter/dummy* dan *underpricing/IRI-t* adalah nol, maka kinerja keuangan/ *return* nilainya adalah sebesar 408.8637 satuan saat IPO.
2. Perbedaan kinerja keuangan/ *return* yang memiliki *underwriter* termasuk kedalam 20 *most active brokerage houses* dan yang tidak memiliki *underwriter* dalam 20 *most active brokerage houses* yang ditunjukkan dengan persamaan di atas. Perusahaan yang memiliki *underwriter* termasuk kedalam 20 *most active brokerage houses* lebih rendah kinerja keuangan/ *return* sebesar 279.5935 dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki *underwriter* kedalam 20 *most active brokerage houses*, yaitu sebesar 408.8637 satuan.

3. Koefisien regresi untuk *underpricing/IRI-t* saat IPO sebesar 0.946467 dengan arah positif. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara variabel *underpricing/IRI-t* dengan kinerja keuangan/ *return*. Artinya apabila *underpricing/IRI-t* mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka kinerja keuangan/ *return* akan meningkat sebesar 0.946467 satuan saat IPO, dengan menganggap variabel independen lain konstan atau tetap. Hal ini berarti, semakin tinggi *underpricing/IRI-t*, maka kinerja keuangan/ *return* semakin tinggi.

#### Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini akan dibuktikan pengaruh masing-masing dari variabel independen yaitu *underwriter/dummy* dan *underpricing/IRI-t* terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan/ *return*. Untuk menguji hipotesis, maka digunakan uji t-Statistik. Dari proses analisis yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil uji t-Statistik seperti yang terlihat pada Tabel seperti berikut ini:

**Tabel 12**  
**Hasil Uji t-Statistik Test**

Variabel Bebas	t hitung	t tabel	Prob	$\alpha$	Kesimpulan
UW dummy X1	-0.353050	2.0024	0.7254	0,05	H <sub>1</sub> Ditolak
UP X2	5.564460	2.0024	0.0000	0,05	H <sub>2</sub> Diterima

Berdasarkan uji t-Statistik tersebut, maka dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

1. *Underwriter/dummy* memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-0.353050 < t_{tabel}$  sebesar 2.0024. Dengan kata lain variabel *underwriter/dummy* saat IPO tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan/ *return* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indoensia saat *Intial Public Offering* periode 2017-2021. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ini **ditolak**.
2. *Underpricing/IRI-t* memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $5.564460 > t_{tabel}$  sebesar 2.0024. Dengan kata lain variabel *underpricing/IRI-t* saat IPO berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan/ *return* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indoensia saat *Intial Public Offering* periode 2017-2021. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ini **diterima**.

#### Pembahasan

##### Pengaruh *Underwriter* Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis pertama menemukan bahwa *underwriter* saat IPO memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang *listing* di

Bursa Efek Indoensia saat *Intial Public Offering* periode 2017-2021. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara variabel *underwriter* dengan kinerja keuangan. Artinya perusahaan yang memiliki *underwriter* termasuk kedalam 20 *most active brokerage houses* lebih rendah kinerja keuangan dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki *underwriter* kedalam 20 *most active brokerage houses*.

Hal ini berarti bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi *underwriter* dalam penilaian perusahaan emiten yang melakukan IPO. Hal ini mungkin terjadi karena lemahnya kepercayaan investor terhadap *underwriter* yang termasuk kedalam 20 *most active brokerage houses*, walaupun emiten telah menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amelia & Adrianto (2020), dimana penelitian mereka menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia mendapatkan hasil semuanya berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Surbakti & Manurung (2012), menyatakan bahwa saham yang tidak terjual akan dibeli oleh *underwriter* akan tetapi *underwriter* sebisa mungkin untuk bernegosiasi agar harga saham

diturunkan. Hal ini mengakibatkan, semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah *initial return* pada saat IPO, begitu juga sebaliknya. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan Carter et al (1998), menemukan kinerja perusahaan yang ditangani oleh penjamin emisi yang lebih bergengsi mengurangi kemungkinan terburuk (saham tidak terjual) dari saham IPO relatif pada pasar selama periode holding 3 tahun. Maknanya hal ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja yang dikarenakan *underwriter* yang merupakan *highly bank investment* karena adanya tambahan modal.

### **Pengaruh Underpricing Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil pengujian hipotesis kedua menemukan bahwa *underpricing* pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indoensia saat *Intial Public Offering* periode 2017-2021. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara variabel *underpricing* dengan kinerja keuangan. Artinya, apabila *underpricing* mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka nilai kinerja keuangan meningkat. Hal ini berarti, semakin tinggi *underpricing* maka kinerja keuangan semakin tinggi.

*Underpricing* yang semakin tinggi, maka akan mempengaruhi tingkat kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan IPO akan karena investor meyakini bahwa *underpricing* yang tinggi menjamin emiten yang berkualitas sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor.

Hasil penelitian ini tidak sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh Amelia & Adrianto (2020), dimana hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *underpricing* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Florentina (2014) berkesimpulan bahwa abnormal return pada saham IPO jangka panjang adalah negatif dan menunjukkan kinerja saham pada jangka panjang mengalami *underperformed*. *Price return* pada IPO berkorelasi negatif terhadap initial return atau keuntungan awal dan menyarankan pasar untuk mengevaluasi juga mengoreksi *overvaluation (underpricing)* atas saham IPO pada saat initial return terjadi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ruslim et al (2012) memunculkan hasil *underpricing* signifikan pada saat IPO.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pada hasil analisis pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t signifikan, maka dapat dibuat beberapa kesimpulan sebagai berikut:

*Underwriter* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan pada

perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indoensia saat *Intial Public Offering* periode 2017-2021.

*Underpricing* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indoensia saat *Intial Public Offering* periode 2017-2021.

### **Saran**

1. Sebaiknya untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan hendaknya dapat menggunakan aktiva yang dimiliki seefektif mungkin untuk menghasilkan penjualan dan laba yang meningkat, sehingga hal tersebut mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, diharapkan Penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak variabel didalam penelitiannya agar memperoleh hasil yang maksimal dan agar hasil yang diperoleh lebih kompleks dan bervariasi. Variabel lain yang dapat digunakan seperti *quick ratio*, *return on asset*, dan variabel-variabel lain yang mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.
2. Sebaiknya penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan tahun penelitian yang lebih panjang serta meneliti seluruh sektor industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini bertujuan agar penelitian yang dilakukan memiliki objek penelitian yang lebih luas serta dapat melihat hasil perbandingannya.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menganalisis kinerja perusahaan setelah IPO dan performa saham perusahaan yang mengalami *underpricing* dalam jangka panjang.
4. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan memperluas rentang periode penelitian untuk mendapatkan hasil penelitian yang mampu menggambarkan fenomena kinerja keuangan dengan lebih baik.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Afriyeni, & Marlius, D. (2018). Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi*, 2006, 12.
- Amelia, P., & Adrianto, F. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter, Underpricing, Financial Leverage dan Profitabilitas. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Simulasi Bisnis (JMASSBI)*, 1(1), 49–65.
- Asyiah, N. (2018). Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) Dan Random Effect Model (REM). *Gastrointestinal Endoscopy*, 10(1), 279–288.
- Carter, R. B., Dark, F. H., & Singh, A. K. (1998).



- Underwriter Reputation, Initial Returns, And The Long-Run Performance Of IPO Stocks. *Journal of Finance*, 53(1), 285–311.  
<https://doi.org/10.1111/0022-1082.104624>
- Dewi, A. S., Zusmawati, Z., & Lova, N. H. (2018). Analisis Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham Perusahaan dalam Indeks LQ45 Di BEI dengan Regresi Data Panel. *Jurnal Pundi*, 2(2), 119–134.  
<https://doi.org/10.31575/jp.v2i2.71>
- Fajriah, A. L., & Ahmad Idris, U. N. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1–12.  
<https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>
- Florentina, M. N. (2014). Karakteristik Penawaran Umum Saham Perdana: Kinerja Saham Jangka Pendek Dan Kinerja Saham Jangka Panjang Pada Pasar Modal Indonesia. *Journal Graduate Unpar*, 1(2), 150–161.
- Juliana, S. R., & Sumani. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Melakukan Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 105–122.  
<https://doi.org/10.25170/10.25170/jara.v13i2.476>
- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(2), 785–811.
- Kusumawati, F. L., Kertahadi, & Darminto. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan yang Listing Di BEI Tahun 2009 ). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(2), 87–94.
- Lismawati, & Munawaroh. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 02(02), 1–13.
- Maghiszha, D. F. (2022). *Intip Kinerja Saham IPO di 2022, Mana yang Paling Cuan? IDX Channel*. <https://www.idxchannel.com/market-news/intip-kinerja-saham-ipo-di-2022-mana-yang-paling-cuan>
- Mayliza, R., Dewi, A. S., & Sari, L. F. (2019). The Influence of Good Corporate Governance Towards Financial Performance Using Earnings Management As the Intervening Variable at Banking Companies Listed in Indonesia's Stock Exchange. *KnE Social Sciences*, 3(14), 472–490.  
<https://doi.org/10.18502/kss.v3i14.4332>
- Ningsih, & Dewi, A. S. (2016). *Pengaruh Pelaksanaan Kualitas Audit Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. 1–18.  
<http://dx.doi.org/10.31227/osf.io/an3py>
- Permadi, H. K., & Santoso, B. H. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter , Firm Size Dan Umur Perusahaan Terhadap Underpricing Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(7), 1–18.
- Putri Lita Rusadi, & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Nilai Pasar terhadap Return Saham. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(Oktober), 1–22.
- Ruslim, L., Marciano, D., & Wijaya, L. I. (2012). The Test of IPO's Underpricing between Financial and Non-Financial Institution Based on Asymmetric Information Hypothesis. *SSRN Electronic Journal*, 1–12.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1681213>
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D (Kedua)*. Alfabeta.
- Surbakti, L., & Manurung, A. H. (2012). *Earnings Management, Underpricing, Dan Underperformance Pada Initial Public Offering Di Indonesia*.