

## Pengaruh Reputasi Underwriter, Return On Equity, dan Umur Perusahaan Syariah Terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan yang Teregistrasi di BEI Tahun 2018-2021)

Widya Andhi Chrisnanda<sup>1\*</sup>, Surya Raharja<sup>2)</sup>

<sup>1,2</sup> Faculty of Economics and Business, Universitas Diponegoro, Indonesia

\*Email korespondensi: [tristanjasonch@students.undip.ac.id](mailto:tristanjasonch@students.undip.ac.id)

### Abstract

*This research aims to determine the influence of Underwriter reputation, Return On Equity, and Company Age on Underpricing (Study of Companies Registered on the BEI in 2018-2021). The samples used in this research are companies that were newly registered on the IDX in 2018-2021. Things that influence the level of Underpricing are proxied as ROE, Company Age, and Underwriter Reputation. Companies that registered on the stock exchange before and during Covid-19 were involved in moderating the underpricing. Company age has a significant negative effect on underpricing, the longer the company's age reduces underpricing. Return On Equity has no significant effect on underpricing. The higher ROE does not reduce the level of underpricing. Underwriter reputation does not have a significant effect on underpricing. The influence of Covid-19 does not moderate the relationship between company age, ROE and underwriter reputation with underpricing*

**Keywords:** Underwriter reputation, return on equity, company age

**Saran sitasi:** Chrisnanda, W. A., & Raharja, S. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Return On Equity, dan Umur Perusahaan Syariah Terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan yang Teregistrasi di BEI Tahun 2018-2021). *Jurnal ilmiah ekonomi islam*, 9(03), 4329-4339. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i3.11451>

**DOI:** <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i3.11451>

### 1. PENDAHULUAN

Usaha Didirikannya perusahaan merupakan buat mencapai keuntungan sebesar-besarnya menyebarkan bisnis & mengklaim kelangsungan hidup (bisnis) sendiri. Perusahaan bisa memakai beberapa opsi buat menaikkan modal, diantaranya memakai ekuitas, menerbitkan obligasi (obligasi), utang bank, atau menambah kepemilikan menggunakan menerbitkan saham baru. Apabila suatu perusahaan tetapkan buat menerbitkan saham baru buat menerima tambahan modal, maka perusahaan bisa menempuh beberapa cara (Hartono, 2017).

Persaingan yang ketat antar perusahaan terjadi dengan semakin besarnya perusahaan yang go public dan berlomba-lomba menarik investor yang akan berinvestasi melalui *Initial Public Offering* atau sering disingkat IPO. Fenomena umum yang terkait dengan listing perusahaan adalah underpricing atau hasil awal yang positif, yang menunjukkan bahwa harga dari saham pasar primer (dalam waktu penerbitan) berada di posisi yang rendah berdasarkan harga dari saham

pasar sekunder selesainya perdagangan. yg tujuannya buat menarik investor (Isfaatun & Hatta, 2010).

Perkembangan usaha yang berkembang pesat menggunakan perkembangan teknologi & komunikasi, membentuk global persaingan yg ketat. Berbagai perusahaan masih berusaha buat mempertahankan usahanya supaya lebih kompetitif pada persaingan, maka perluasan adalah upaya buat memperluas usahanya supaya bisa berkembang & selalu berada pada garis depan pembangunan ekonomi (M. Gunawan & Jodin, 2017). Hal ini mendorong manajemen buat menentukan cara lain pembiayaan buat peningkatan kapital tersebut, baik melalui pembiayaan utang juga menggunakan menaikkan kepemilikan melalui penerbitan saham baru. Penerbitan utang & pembiayaan ekuitas, misalnya ekuitas, merupakan upaya perusahaan buat mendapatkan tambahan kapital. Ini adalah cara lain pembiayaan dimana saham perusahaan dijual ke publik atau tak jarang dianggap menggunakan IPO.

IPO menjadi faktor penting dalam penentuan modal yang diperoleh perusahaan seberapa besar untuk pertama kalinya, perusahaan seringkali berharap mendapatkan modal tanpa perlu melepaskan harta persentase dalam jumlah besar. Alviani & Lasmana (2015), emiten menjadi pencari dana menginginkan harga saham IPO yg tinggi saat memilih harga perdana, menjadi akibatnya dibutuhkan mendapat dana yg maksimal. Sementara itu, penjamin emisi berusaha meminimalkan risiko yang ditanggungnya. Gaya iuran pertanggung jawaban komitmen penuh, penjamin emisi cenderung memutuskan harga awal saham lebih rendah daripada yang diperlukan penerbit buat mengurangi risiko penjualan saham yang wajib ditanggung sang penjamin emisi



Gambar 1

Daftar Perusahaan yang terdaftar IPO tahun 2018-2021

Berdasarkan Gambar 1. sebanyak 217 perusahaan antara 2018 dan 2021. Dari 217 perusahaan, 196 perusahaan mengalami underpricing. Antara tahun 2018 dan 2021, rata-rata 90% dari seluruh perusahaan yang go public (IPO) mengalami peristiwa underpricing. Pada tahun 2019 dan 2020, 98% perusahaan publik mengalami underpricing. Padahal, dalam dua tahun tersebut dilaporkan terjadi wabah Covid-19 pada Maret 2020, sehingga kajian ini didasarkan pada pertengahan wabah Covid-19. , masih ada perusahaan yang melakukan IPO. Mengingat perbedaan jumlah IPO sebelum dan selama wabah Covid-19, maka perlu dikaji lebih lanjut tingkat underpricing berdasarkan faktor-faktor seperti umur perusahaan, return on equity dan reputasi asuransi. dimoderatori oleh Covid-19.

Sebagaimana didukung oleh penelitian yang menjelaskan bahwa masa Covid-19 berpengaruh terhadap ROE secara positif signifikan (Anh & Gan, 2020). Selanjutnya untuk pengaruh Covid-19 dengan umur perusahaan yang terjadi di USA dan Thailand

berpengaruh negatif (Baig & Chen, 2021; Konpanas Dumrongwong, 2020). Selanjutnya untuk pengaruh covid-19 terhadap reputasi underwriter berpengaruh positif (Baig & Chen, 2021).

Pada gambar terlihat nilai fluktuatif pada 2018-2021. Hal ini disebabkan harga penawaran saham tahunan yang tidak signifikan, akibatnya akan mempengaruhi harga perdana (IPO) saham bila harga pencatatan lebih kecil dibandingkan dengan harga saham pada hari pertama dalam pasar sekunder, hal ini disebut fenomena *underpricing* (Saputra & Suaryana, 2016)

Menurut Tambunan (2013), ini pula digunakan dalam menghitung pertumbuhan perusahaan. Informasi mengenai profitabilitas yg tinggi berdasarkan suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan dalam masa depan, & hasilnya adalah kabar penting bagi investor. Hal ini mengakibatkan perusahaan & pula penanggung tetapkan harga permintaan awal nir jauh lebih rendah menurut harga lumrah atau menggunakan istilah lain menurunkan ambang penjaminan. Semakin tinggi pengembalian ekuitas perusahaan dan semakin rendah underpricing.

Umur perusahaan mengurangi asimetri kabar & ketidakpastian masa depan, sebagai akibatnya agama investor terhadap investasi bisa meningkat (Martani, et.al., 2018). Hery (2011) mengemukakan bahwa Persero mempunyai masa hayati yang nir terbatas, konsisten menggunakan Business Continuity. Bisa disimpulkan bahwa umur suatu perusahaan merupakan umur suatu perusahaan, yang menerangkan bahwa perusahaan tadi permanen eksis, berdaya saing pada global usaha & menjaga kelangsungan operasinya adalah bagian dari dokumentasi yang mencerminkan tujuan perusahaan menerangkan.

Pada dasarnya pada sebuah startup, warta mengenai perusahaan jarang disebarluaskan & sulit diketahui sang rakyat. Perusahaan yg baru didirikan mempunyai peluang lebih akbar buat memotong harga daripada perusahaan yang telah usang berdiri. Selain itu, sebuah studi sang (Baig & Chen, 2021; Mazumder & Saha, 2021a) menemukan efek Covid-19 terhadap underpricing. Studi ini menerangkan efek positif Covid-19 yang signifikan terhadap underpricing. Hasil penelitian berbeda (Hsu & Liao, 2021). Penelitian ini mempunyai imbas negatif yang signifikan terhadap penurunan harga.

## **Telaah Pustaka**

### **a. Teori Keagenan (Agency Theory)**

Hubungan seseorang yang diklaim prinsipal, menyewa orang atau entitas lain, yang diklaim agen, buat melakukan serangkaian layanan & mendelegasikan kewenangan pengambilan keputusan pada agen. Teori keagenan menyebutkan bagaimana menuntaskan atau mengurangi kepentingan antara pihak yang berkepentingan pada perusahaan yang mempunyai pengaruh negatif. Untuk meminimalkan perseteruan tersebut, dibutuhkan prinsip-prinsip dasar rapikan kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan, sebuah konsep dari teori keagenan, dimaksudkan buat berfungsi menjadi indera yang memberi agunan pada investor bahwa mereka mendapat kabar yang sama & lengkap misalnya manajemen (Brigham & Houston, 2006). Hal ini mengakibatkan terjadinya peristiwa underpricing dampak adanya asimetri kabar antara emiten menggunakan underwriter & antar investor (Handayani & Shaferi, 2011). Mengenai asimetri kabar, terdapat 2 contoh yang bisa menyebutkan adanya asimetri kabar. Dalam contoh Baron (1982), masih ada disparitas kabar antara emiten & penjamin emisi. Underwriter cenderung mempunyai lebih poly kabar mengenai syarat pasar daripada emiten. Penjamin emisi memakai kabar ini buat meminimalkan risiko pembelian lantaran saham yang nir terjual dijual menggunakan harga lebih rendah. Investor yang terinformasi membeli saham perusahaan IPO ketika berdasarkan mereka harga saham akan lebih tinggi selesainya IPO, ad interim investor yang kurang kabar membeli saham perusahaan IPO secara acak.

### **b. Teori Sinyal (Signaling Theory)**

Investor pasar kapital membutuhkan fakta yang lengkap, relevan, seksama & sempurna waktu menjadi indera analisis buat pengambilan keputusan investasi. Tujuan berdasarkan signaling theory adalah buat menaruh bukti yang tegas bahwa pihak-pihak pada lingkungan bisnis (orang pada perusahaan, terdiri berdasarkan pejabat & manajer) umumnya mempunyai fakta yang lebih baik mengenai syarat & prospek masa depan perusahaan daripada pihak luar, misalnya investor, kreditur atau negara. , bahkan pemegang saham. Dengan istilah lain, perusahaan mempunyai kontrol yang lebih akbar terhadap

fakta daripada pihak luar yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan. Keadaan dimana galat satu pihak mempunyai kelebihan fakta namun pihak lainnya nir dikenal pada teori keuangan menjadi asimetri fakta (Gumanti, 2009). Investor luar melihat permintaan harga yang undervalued menjadi frekuensi kualitas perusahaan yang bisa diandalkan, lantaran nir seluruh perusahaan bias menanggung porto underpricing. Perusahaan yg memakai underpricing menjadi frekuensi kualitas perusahaan hanya menjual sebagian mini saham mereka dalam ketika listing. Hal ini dilakukan buat menghindari porto downgrade yang berlebihan.

### **c. Underpricing**

Underpricing ialah fenomena di mana saham perdana di pasar primer (IPO) diperdagangkan lebih murah dibanding saat dijual di pasar sekunder dengan kata lain selisih positif yang dihasilkan dari kondisi tersebut. Hal ini terjadi ketika proses tawar menawar terjadi. Informasi asimetri yang dimiliki underwriter ini akan menimbulkan tingkat underpricing yang semakin besar pula. Perusahaan dan underwriter merupakan pihak yang terlibat dalam proses menentukan harga saham pada saat IPO, dan tingginya asimetri informasi menjadi salah satu pertimbangan dalam penentuan harga saham perdana. Asimetri informasi dapat terjadi antara dua belah pihak yaitu penjamin emisi dan emiten ataupun dapat diklasifikasikan sebagai kelompok informed investor dan uninformed investor sehingga mengakibatkan terjadi underpricing. Asimetri informasi semakin tinggi pada saat pandemi Covid-19, karena tingginya ketidakpastian ekonomi (Christine et al., 2022). Underpricing disebabkan oleh underquoting karena harga di pasar sekunder sudah mencerminkan harga ekuilibrium (informasi lengkap). Perbedaan lainnya adalah underperformance jangka panjang, yaitu turunnya kinerja atau harga saham perusahaan yang telah menerbitkan saham dalam jangka panjang (Emilia et al., 2008).

### **d. Umur Perusahaan**

Umur suatu perusahaan dapat memberikan wawasan tentang kelangsungan hidup perusahaan dan jumlah informasi yang dapat diserap publik. Chishty et al. (1996) dalam Gunawan & Jodin,

(2017) menemukan bahwa umur perusahaan menunjukkan keadaan perusahaan yang masih bertahan dan merupakan bukti bahwa perusahaan tersebut kompetitif dan mampu memanfaatkan peluang bisnis yang ada. Perusahaan yang telah menjalankan bisnis lebih lama memiliki informasi yang lebih baik. Dengan cara ini, asimetri informasi dan ketidakpastian pasar berkurang, yang pada akhirnya menyebabkan underpricing saham.

**e. Return on Equity (ROE)**

Untuk Return on Equity (ROE) untuk Underpricing level Return on Equity (ROE) adalah rasio dari laba bersih dikurangi pajak terhadap total dari ekuitas. Penggunaan variabel ekonomi ROE dipertimbangkan karena suatu kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan adalah indikator dan menyampaikan berbagai informasi terhadap pihak bagian luar tentang kesuksesan operasional sebuah perusahaan (Yolana & Martani, 2005).

**f. Reputasi Underwriter**

Pasal 8 UU Pasar Modal 1995 menyebutkan bahwa penjamin emisi merupakan pihak-pihak yang menciptakan perjanjian menggunakan perusahaan penerbit yang mungkin atau mungkin nir diharuskan buat membeli balik saham yang belum terjual yang tersebar selama penawaran generik perdana. Penjamin emisi yang bereputasi bisa mengurangi permasalahan menggunakan memutuskan harga saham sinkron ketentuan perusahaan, sebagai akibatnya mengurangi underpricing (Bachtiar & Syafrudin, 2012). Hasil analisis Wibowo (2005) faktor-faktor yang mensugesti underpricing dalam perusahaan perbankan yang tercatat selama periode 1999-2003 menerangkan bahwa reputasi premi berpengaruh negative terhadap taraf underpricing. Hal yang sama jua dilaporkan sang Diasih et al.(2017) yang menerangkan bahwa reputasi premi berpengaruh negatif terhadap taraf underpricing. Artinya, menggunakan memakai penjamin emisi yang memiliki reputasi baik, perusahaan bisa mengurangi risiko penawaran sahamnya kepada publik pada IPO buat meminimalkan risiko underpricing.

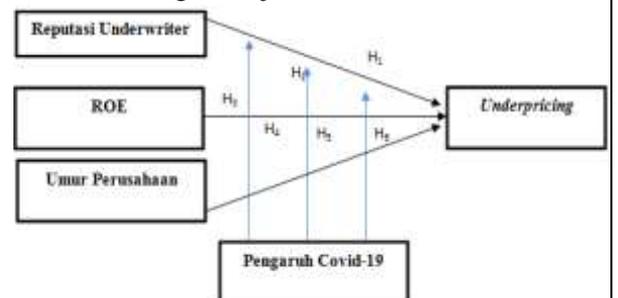
**g. Covid-19**

Menurut (Ashraf, 2020), COVID-19 merupakan penyakit menular yang mendatangkan

malapetaka pada semua global. Tidak terdapat obat atau vaksin spesifik yang bisa menyembuhkan penyakit ini. Dan masih pada penyelidikan. Orang yang telah mempunyai penyakit bawaan memperparah penyebaran virus ini pada pada tubuhnya (Ophinni et al., 2020). Mohammad Hidayatullah & Edy Purwanto (2020) membicarakan jika COVID-19 sudah sebagai kasus akbar pada beberapa negara pada global. Jumlah korbannya sangat tinggi sebagai akibatnya WHO (Organisasi Kesehatan Dunia) mengklasifikasikannya menjadi pandemi. Negara-negara pada global poly mengalami kerugian termasuk sektor ekonomi dampak pandemi COVID-19 (Hidayatullah & Purwanto, 2020). Hal ini ditunjukkan sang pernyataan (Mahammed, 2020) bahwa krisis ekonomi dampak pandemi berbeda menggunakan krisis ekonomi sebelumnya yang paling poly diderita sang sektor bisnis mikro. Maka, buat memperkuat ekonomi nasional, dibutuhkan mesin pemulihan bisnis mini atau mikro, pariwisata, & ekonomi pangan. Dalam hal ini juga dibutuhkan penguatan ekonomi misalnya B. Kebijakan relaksasi & relaksasi ekonomi berupa relaksasi pembiayaan & kredit bagi perusahaan yg berkiprah pada sektor primer & mini (Darmayanti et al., 2021).

**h. Kerangka Pemikiran Teoritis**

Penjelasan tentang hubungan antar variabel akan dijelaskan dalam perjalanan penelitian. Dalam penelitian ini, hubungan antar variabel adalah kombinasi antara underwriter, return on equity, umur perusahaan Covid-19 dan hubungannya dengan underpricing di Indonesia. Berikut kerangka kerja ini:



Gambar 2 Kerangka Teori Penelitian

Kerangka teori pada Gambar menjelaskan bahwa variabel underpricing merupakan variabel dependen. Variabel reputasi perusahaan asuransi, return on investment, dan umur perusahaan sebagai variabel bebas. Dan Covid-19 moderator.

## 2. METODE PENELITIAN

Suatu penelitian secara kuantitatif didefinisikan sebagai metode berbasis positivisme yang digunakan untuk mengambil sampel dari populasi subjek penelitian dan mengumpulkan data dengan menggunakan alat khusus dan menganalisis hasilnya untuk mengidentifikasi hipotesis yang diidentifikasi (Sugiyono, 2013).

### Populasi dan sampel

Populasi merupakan suatu generalisasi dari sebuah objek dan sebuah subjek yang memiliki karakteristik dari apa yang dilakukan oleh peneliti, dan dipelajari, serta menghasilkan kesimpulan (Sugiyono, 2013). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang baru teregistrasi di BEI pada tahun 2018- 2021. Karakteristik dan ukuran seluruh populasi (Sugiyono, 2013). Karena seluruh populasi mungkin tidak melihatnya dalam waktu singkat, bagian ini diadopsi. Semua anggota populasi disurvei dan informasi tentang populasi saat ini disediakan dengan menggunakan metode pengambilan sampel yang andal.

### Teknik Sampling

*Purposive sampling* digunakan dalam proses pengambilan sampel selama fase pengambilan sampel. Sampling adalah teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu sehingga populasi dapat disurvei dan tujuan penelitian dapat tercapai. Ini juga dikenal sebagai pengambilan sampel bertingkat. Kriteria pemilihan sampel dalam hal ini terdiri dari banyak prinsip, adalah sebagai berikut, perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2018 sampai dengan tahun 2021 sebelum dan selama munculnya Covid-19. Informasi prospektus perusahaan, harga pembukaan yang tercatat di BEI. Harga di pasar sekunder lebih rendah dari harga primer, dan memiliki underpricing secara positif.

### Jenis dan Sumber Data

Yang disertakan dalam dokumen ini terdiri dari Return on Equity, reputasi Underwriter, umur perusahaan, underpricing, pengaruh covid-19 saat perusahaan mulai IPO di hari pertama tercatat dan terdaftar di bursa BEI. Terminal Bloomberg FEB Undip dan Kustodian Sentral Efek Indonesia dapat digunakan untuk mendapatkan data. Karena mudahnya mengakses data sekunder dan mudah mempertanggungjawabkannya, maka penggunaan data sekunder dibenarkan.

## Metode Pengumpulan Data

Data historis dan data prospektus perusahaan yang dipublikasikan di Laboratorium Bloomberg FEB UNDIP dan Kustodian Efek Indonesia merupakan salah satu cara untuk mendokumentasikan informasi.

## Variabel

Variabel penelitian adalah segala macam hal yang dapat digunakan untuk belajar, sehingga pada akhirnya mereka mendapatkan informasi yang mereka butuhkan.

## Jenis Variabel

- Variabel dependen dalam penelitian ini adalah underpricing pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
- Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *return on equity*, umur perusahaan dan reputasi underwriter.
- Variabel moderating penelitian ini adalah dampak Covid-19.

## Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel memaparkan mengenai fungsi variabel dalam penelitian dengan penjelasan sebagai berikut:

### Umur Perusahaan

Umur dari perusahaan diukur dengan selisih tahun sejak perusahaan berdiri sampai dengan tahun masuk di BEI. Perhitungan umur dari perusahaan berdasarkan penelitian dari Santioso & Chandra (2012) dengan memakai rumus:

$$\text{Umur perusahaan} = \text{Tahun masuk di BEI} - \text{tahun berdirinya perusahaan}$$

### Return On Equity

ROE dihitung dengan cara pendapatan bersih setelah pajak dibagi dengan total modal atau ekuitas, dikalikan 100% sehingga mendapatkan rasio ROE itu sendiri (Gunawan & Gunarsih, 2021)

$$ROE_i = \frac{\text{Net Income After Tax}_i}{\text{Total Equity}_i} \times 100\%$$

Keterangan:

$ROE_i$  = Return on Equity i

$\text{Net Income After Tax}_i$  = Pendapatan bersih setelah pajak i

$\text{Total Equity}_i$  = Total modal atau ekuitas i

### Reputasi Underwriter

Tinggi rendahnya reputasi suatu perusahaan asuransi ditentukan oleh peringkat perusahaan asuransi tersebut. Peningkatan dihasilkan dengan memberikan nomor 1 (satu) kepada perusahaan

asuransi yang termasuk dalam 20 besar dari 50 anggota BEI teraktif dalam hal frekuensi perdagangan dan nomor 0 (nol) untuk perusahaan asuransi yang tidak termasuk dalam peringkat teratas sebuah grup 20 dari 50 anggota BEI teraktif berdasarkan frekuensi perdagangan. Data reputasi penanggung yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari BEI Fact Book (J. Gunawan & Gunarsih, 2021).

### **Covid-19**

Pada saat bulan Maret 2020, pengumuman dari Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) yang menyatakan COVID-19 sebagai pandemi. Maka dari itu variabel dummy yang sama dengan 1 (satu) jika tanggal IPO setelah Maret 2020 dan 0 (nol) jika sebaliknya (Baig & Chen, 2021).

### **Underpricing (Initial Return)**

Underpricing diukur dengan metode Initial return merupakan rasio selisih antara suatu harga penutupan pada hari pertama perdagangan dan suatu harga penawaran dibagi dengan harga penawaran (Baig & Chen, 2021):

$$Initial\ Return_i = \frac{CP_i - OP_i}{OP_i}$$

Keterangan:

$Initial\ Return_i$  = rasio selisih antara harga pasar sekunder dan harga penawaran di pasar perdana dibagi dengan harga penawaran  $i$

$CP_i$  = harga pasar sekunder pada hari pertama perdagangan

$OP_i$  = harga penawaran di pasar perdana

### **Metode Analisis Data**

Data dari sebuah penelitian yang dilakukan sekarang ini dianalisis menggunakan metode regresi berganda untuk mengetahui kemungkinan masing-masing hipotesis. Data yang sering digunakan berupa interval atau persentase. Tulisan ini bertujuan untuk mengetahui seberapa penting Positivitas Umur Perusahaan (X1), ROE (X2), dan Reputasi Underwriter (X3). Pengaruh Covid-19 menjadi variabel moderating penggerak umur perusahaan (X4), ROE (X5) dan reputasi asuransi (X6). Dalam penelitian ini digunakan variabel underpricing sebagai variabel uji.

### **Uji Asumsi Klasik**

Data yang telah dikumpulkan selama penelitian ini akan ditinjau lebih teliti sebelum pengujian

hipotesis dilakukan untuk menghilangkan asumsi yang salah. Pengujian ini dilakukan sebagai berikut:

### **Uji Normalitas**

Ini berarti bahwa alih-alih melihat setiap variabel individu, kami melihat nilai sisa dari setiap variabel. Normalitas harus berada di dalam lingkup nilai residual dari suatu model regresi, serta bukan di dalam masing-masing variabel. (Ghozali, 2021).

### **Uji Multikolinieritas**

Untuk uji multikolinieritas diartikan sebagai suatu cara untuk mengetahui apakah ada hubungan antara dua buah variabel pada model regresi linier yang disebut dengan uji multikolinieritas. Suatu model regresi dikatakan baik seharusnya memiliki variabel yang tidak berkorelasi satu sama lain. Metode multikolinieritas seperti variance inflation factor (VIF) dan variable acceptance capacity (VAC) biasanya digunakan untuk menilai multikolinieritas (Ghozali, 2021).

### **Uji Heteroskedastisitas**

(Ghozali, 2021) mengatakan bahwa sesuatu itu heterogen berarti bahwa sampel populasi umum di suatu area dapat digunakan untuk membangun versi non-standar dari model yang mendasarinya. Jika ingin menggunakan model regresi yang terbaik, harus memilih salah satu yang homoskedastisitas (homoskedastisitas). Tidak disarankan menggunakan Uji Glejser jika memiliki kondisi heteroskedastisitas. Adanya heteroskedastisitas tidak akan terlihat jika nilai absolut dari residual lebih dari 0,05.

### **Uji Autokorelasi**

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara asupan kalori periode-t pengguna dan periode t-1 dalam model garis regresi tertentu (Ghozali, 2021). Autokorelasi terbentuk sebagai hasil pengamatan dalam jangka waktu tertentu. Kebingungan ini adalah hasil dari kurangnya konsistensi dari observasi ke observasi. Menggunakan model non-autokorelasi adalah cara terbaik untuk melacak langkah.

### **Uji Hipotesis**

Dalam penelitian ini, statistik-F, statistik-t dan koefisien determinan (F-statistik) digunakan sebagai hipotesis (uji  $R_2$ ). Dewa penyesuaian memiliki kekuatan untuk mengubah kondisi yang diperlukan agar fungsi regresi kembali ke keadaan semula. (Ghozali, 2021).

### **Uji Statistik F**

Hasil dari Uji-F menunjukkan suatu pengaruh semua variabel yang independen secara simultan terhadap suatu variabel dependen (Hidayat, 2017). Hasil uji-F ditentukan berdasarkan kriteria, jika nilai  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , berarti pada saat yang sama semua variabel independen tidak memberikan pengaruh terhadap suatu variabel dependen. Jika nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , berarti semua yang menunjukkan variabel independen mempengaruhi suatu variabel dependen secara bersamaan. Jika  $Sig. > 0,05$ ; maka suatu variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap suatu variabel dependen secara bersamaan. Jika  $sig < 0,05$ ; maka suatu variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap suatu variabel dependen secara bersamaan.

### **Uji Statistik t**

Uji-t statistik berdasarkan data yang disajikan menunjukkan bahwa sejumlah besar variabel independen memiliki konsekuensi unik ketika variabel dependen dimasukkan (Ghozali, 2021). Tes dimulai pada tingkat signifikansi statistik 0,05 (atau 5 persen). Baik penerimaan maupun penolakan sebuah hipotesis dikembangkan berdasarkan beberapa kriteria, jika nilai signifikansi lebih tinggi dari 0,05; maka disimpulkan bahwa koefisien regresi tidak bernilai signifikan, artinya secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap suatu variabel dependen. Jika nilai signifikan sama dengan dan lebih rendah dari 0,05; maka koefisien regresi bernilai signifikan, artinya secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap suatu variabel dependen.

### **Uji Koefisien Determinasi ( $R_2$ )**

Bertujuan untuk menemukan kecocokan terbaik untuk suatu variabel (kebaikan kecocokan), koefisien determinasi ( $R_2$ ) digunakan untuk mengidentifikasi dan mengevaluasi variabel dependen dengan menggabungkan banyak model statistik paling kuat yang tersedia (Ghozali, 2021). Menurut definisinya, koefisien determinasi dibagi menjadi dua kategori yaitu nol dan satu. Sebuah  $R_2$  yang pendek menunjukkan bahwa ia memiliki kemampuan untuk mengekspresikan variasi kompleks dari satu variabel secara langsung. Variabel bebas menyediakan yang diperlukan untuk penentuan dan variabel bebas, menurut salah satu nilai di sisi spektrum yang berlawanan.

Misalnya, bias dalam menentukan berapa banyak variabel yang digunakan dalam suatu model, seperti yang ditunjukkan pada contoh di bawah, adalah akibat dari penggunaan koefisien determinasi. Bias dalam menentukan berapa banyak variabel yang digunakan dalam suatu model disebabkan oleh penggunaan koefisien determinasi. (Ghozali, 2021). Karena itu, nilai  $R_2$  yang disesuaikan dapat naik turun, bahkan menjadi negatif, ketika digunakan untuk mengevaluasi model regresi yang baik (Ghozali, 2021). Jika  $R_2$  nilai yang dikoreksi negatif, maka dianggap juga negatif.

### **Uji Residual**

Uji residual merupakan analisis residual yang menguji penyimpangan atau pengaruh deviasi suatu model. Analisis ini berfokus pada ketidakcocokan (lack of fit) yang dihasilkan dari deviasi antar variabel independen berdasarkan nilai residual di dalam regresi. Jika variabel independen tinggi dan variabel moderasi tinggi, maka pengaruh terhadap variabel dependen juga tinggi. Jika variabel independen tinggi dan variabel moderasi rendah, maka pengaruh terhadap variabel dependen menjadi rendah. Uji residual ini juga bertujuan untuk mengatasi multikolinieritas (Ghozali, 2018).

## **3. HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **3.1. Hasil Statistik Deskriptif**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang teregistrasi di BEI tahun 2018 – 2021 sebanyak 216 perusahaan. Pengambilan sampel dengan memperhatikan kriteria tertentu dan didapatkan 200 perusahaan.

#### **Uji Asumsi Klasik**

Analisis regresi mensyaratkan data yang digunakan dalam penelitian memenuhi kriteria: residual berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinieritas antar variabel sertavariance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap. Pengujian kriteria tersebut dinyatakan dalam uji asumsi klasik.

##### **a. Uji Normalitas**

Pengujian normalitas menggunakan grafik normal probability plot. Grafik normal probability plot menunjukkan titik-titik menyebar di sepanjang garis lurus. Kondisi ini menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal dan dapat dikatakan bahwa data memenuhi syarat

berdistribusi normal sehingga dapat dilakukan analisis regresi.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian masalah multikolinieritas menggunakan nilai tolerance dan VIF. Hasil nilai tolerance untuk ketiga variabel lebih dari 0,1 serta nilai VIF kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas antar ketiga variabel bebas dalam penelitian. Variabel umur perusahaan dan ROE tidak berhubungan dengan variabel reputasi underwriter sehingga dapat dilakukan analisis regresi lebih lanjut.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas terlihat titik – titik menyebar diatas dan dibawah garis y menunjukkan bahwa tidak terdapat problem heteroskedastisitas.

Analisis Regresi. Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi.

d. Uji Model

Pengujian model penelitian ada 2 yaitu uji F dan koefisien determinasi. Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara signifikan berpengaruh simultan terhadap variabel terikat. Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besar pengaruh dari variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.

1) Uji F

Berdasarkan tabel 4.5 diatas diketahui bahwa nilai F sebesar 1,939 Nilai signifikansi sebesar  $0,125 > 0,05$  menunjukkan bahwa variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan dan simultan terhadap variabel terikat. Umur perusahaan, ROE dan reputasi underwriter tidak berpengaruh secara signifikan dan simultan terhadap underpricing.

2) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur besarnya sumbangan atau kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi berada di antara 0 dan 1. Nilai yang semakin mendekati angka 1 maka variabel bebas semakin baik dalam menjelaskan variabel terikat (Sugiyono, 2015). Diketahui koefisien determinasi sebesar 0,015. Variasi umur perusahaan, ROE dan reputasi underwriter berkontribusi lemah terhadap variasi

underpricing sebesar 1,5% selebihnya dipengaruhi oleh variabel lain. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat sebesar 98,5% variabel underpricing dipengaruhi variabel lain diluar variabel independen pada persamaan model penelitian.

**Uji Hipotesis**

a. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Penelitian ini akan menguji pengaruh umur perusahaan, ROE dan reputasi underwriter terhadap underpricing secara parsial. Nilai signifikansi pada pengaruh umur perusahaan terhadap underpricing sebesar 0,042. Nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa hipotesis pengaruh signifikan umur perusahaan terhadap underpricing diterima. Nilai signifikansi untuk variable ROE sebesar 0,725 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis pengaruh signifikan ROE terhadap underpricing ditolak. Nilai signifikansi untuk variable reputasi underwriter mendapatkan hasil 0,398. Nilai signifikansi lebih dari 0,05 berarti bahwa hipotesis pengaruh signifikan reputasi underwriter terhadap underpricing ditolak.

b. Uji Moderasi

Pengujian pengaruh variabel pandemic covid-19 sebagai moderasi pada pengaruh pengaruh umur perusahaan, ROE serta reputasi underwriter terhadap underpricing menggunakan uji moderasi. Peran pandemi covid sebagai moderasi pengaruh umur perusahaan terhadap underpricing tidak terbukti ditunjukkan signifikansi lebih dari 0,05. Pengaruh moderasi pandemic covid pada pengaruh ROE terhadap underpricing juga tidak terbukti berdasar nilai signifikansi lebih dari 0,05. Nilai signifikansi untuk pengaruh moderasi pandemic covid pada hubungan reputasi underwriter terhadap underpricing lebih dari 0,05. Nilai ini menunjukkan bahwa peran moderasi pandemic covid pada hubungan reputasi underwriter tidak terbukti.

**3.2. Pembahasan**

Underwriter memiliki tanggung jawab dan tugas kepada para investor dan juga regulator, dengan tujuan untuk membangkitkan minat investor dan proses yang berjalan baik dalam pelaksanaan IPO. Underwriter

yang bereputasi akan melakukan proses penetapan harga dengan penuh pertimbangan sehingga mempengaruhi tingkat underpricing. Semakin baik reputasi underwriter akan menurunkan tingkat underpricing. Penelitian tidak berhasil memberi bukti pengaruh signifikan reputasi underwriter terhadap tingkat underpricing. Perusahaan yang menggunakan underwriter bereputasi tidak menurunkan tingkat underpricing. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Bandi et.al (2020).

ROE menjadi salah satu faktor yang harus dipertimbangkan sebelum membeli saham perusahaan sehingga terdapat pengaruh yang signifikan antara ROE dengan underpricing. Jika ROE suatu perusahaan semakin rendah, maka underpricing yang dihasilkan akan terlalu tinggi dan tidak masuk akal. Jika ROE itu semakin tinggi, maka investor akan tertarik dan underpricing yang dihasilkan semakin optimal. Hasil penelitian ini tidak menemukan pengaruh signifikan ROE terhadap underpricing. Berbeda dengan penelitian Yang et.al (2022) bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing.

Perusahaan yang telah lama berdiri percaya bahwa penawaran saham perdananya akan tinggi. Laporan keuangan yang disampaikan juga semakin baik sehingga meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi. Penelitian ini membuktikan pengaruh negative signifikan umur perusahaan terhadap underpricing. Hasil ini mendukung penelitian Engelen et al., 2020; Katti et al., 2022; Yang et al., 2022. Peran moderasi pandemic covid – 19 pada hubungan reputasi underwriter, ROE dan umur perusahaan terhadap underpricing tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

#### **4. KESIMPULAN**

Kondisi pasar saham yang menurun karena adanya pandemi Covid-19 dipastikan telah diatasi dengan kekuatan keuangan yang kuat. Perusahaan dikatakan memulai mengatasi masalah tersebut dengan membuka kepemilikan modal dengan mendaftar di bursa efek. Perusahaan yang masuk dalam bursa efek akan menambah kekuatan keuangan dengan baik dengan kemampuannya dalam memaksimalkan profitabilitasnya, sehingga mampu bersaing dengan harga saham yang kompetitif, pengelolaan yang baik dalam menyanggupi kewajibannya, dan bertanggungjawab secara sosial untuk terciptanya lingkungan bisnis yang berkelanjutan. Demi

menghasilkan keuntungan maksimal, maka perusahaan memaksimalkan harga saham pertama di bursa efek yang sering disebut dengan *underpricing*. Hal-hal yang mempengaruhi tingkat *Underpricing* yang diprosikan sebagai ROE, Umur Perusahaan, dan Reputasi *Underwriter*. Perusahaan yang mendaftarkan diri ke bursa efek di saat sebelum dan selama Covid-19 terlibat memoderasi *underpricing* tersebut. Umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, semakin lama umur perusahaan menurunkan underpricing. Return On Equity tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Semakin tinggi ROE tidak menurunkan tingkat underpricing. Reputasi Underwriter tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Pengaruh Covid -19 tidak memoderasi hubungan umur perusahaan , ROE serta reputasi underwriter dengan underpricing

Keterbatasan penelitian ini beberapa diantaranya adalah periode pengamatan sangat singkat sehingga kurang dapat menjelaskan pengaruh Underpricing yang diprosikan dalam Umur Perusahaan, ROE, dan Reputasi Underwriter masa sebelum dan masa pandemic Covid-19 dikarenakan penelitian ini juga baru dilakukan ketika pandemi Covid-19 baru saja terjadi. Selain itu objek penelitian yang hanya meneliti di Indonesia kurang mampu untuk menangkap seluruh mengetahui Underpricing perusahaan-perusahaan di Asia Tenggara maupun Asia yang begitu luas dan kompleks. Hasil penelitian yang membuktikan bahwa hanya terdapat variabel Umur Perusahaan yang dapat dijadikan proksi Underpricing dan Covid-19 tidak mampu memoderasi proksi-proksi tersebut dalam memberikan pengaruhnya pada tingkat underpricing yang menunjukkan bahwa masih memungkinkan untuk diteliti lebih lanjut apakah ada prediktor variabel lain yang dapat menjelaskan ketahanan keuangan lebih baik lagi.

#### **5. REFERENSI**

- Anh, D. L. T., & Gan, C. (2020). The impact of the COVID-19 lockdown on stock market performance: evidence from Vietnam. *Journal of Economic Studies*, 48(4), 836–851. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0312>
- Baig, A. S., Butt, H. A., Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). Deaths, panic, lockdowns and US equity markets: The case of COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, April, 101701. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101701>

- Baig, A. S., & Chen, M. (2021). Did the COVID-19 pandemic (really) positively impact the IPO Market? An Analysis of information uncertainty. *Finance Research Letters*, July. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102372>
- Bandi, Widarjo, W., & Trinugroho, I. (2020). The lead underwriter reputation and underpricing: Study of company's IPO in Indonesia. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 13(3), 244–255. <https://doi.org/10.1504/ijepee.2020.109051>
- Beatty, R. P., & Ritter, J. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 213–232. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jfinec:v:15:y:1986:i:1-2:p:213-232>
- Budi Kuncoro, H., & Suryaputri, R. V. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(2), 263–284. <https://doi.org/10.25105/jat.v6i2.5573>
- Chen, F., Yao, Y., & Zhao, M. (2022). Do investors turn a blind eye to risk-factor disclosures by state-supported firms? *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(1). <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2022.106939>
- Christine, Y. N., Susilawati, C. E., & Martono, C. (2022). Perbedaan Underpricing dan Volatilitas Harga Saham Perusahaan yang IPO Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 24.
- Engelen, P. J., Heugens, P., van Essen, M., Turtorea, R., & Bailey, N. (2020). The impact of stakeholders' temporal orientaton on short- and long-term IPO outcomes: A meta-analysis. *Long Range Planning*, 53(2). <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2018.10.003>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS for Windows. In *Semarang: BP Undip*. Undip: SEMARANG., 2018.
- Gunawan, J., & Gunarsih, T. (2021). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Telaah Bisnis*, 20(2), 37. <https://doi.org/10.35917/tb.v20i2.179>
- Guo, H., Wang, Y., Wang, B., & Ge, Y. (2022). Does prospectus AE affect IPO underpricing? A content analysis of the Chinese stock market. *International Review of Economics and Finance*, 82(June), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.06.001>
- Katti, S., Lawrence, E. R., & Raithatha, M. (2022). Risk disclosure in IPO advertisement and the quality of the firm. *Journal of Financial Markets*, October, 100789. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2022.100789>
- Konpanas Dumrongwong. (2020). Do institutional investors stabilize stock returns? Evidence from emerging IPO markets. *Pacific Accounting Review*, 32(4), 585–600. <https://doi.org/10.1108/PAR-11-2019-0145>
- Kuswanto, R. (2021). IPO Stock Performance amidst the COVID-19 Pandemic: Has It been Undervalued? *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 105–116. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i1.19830>
- Mazumder, S., & Saha, P. (2020). *Since January 2020 Elsevier has created a COVID-19 resource centre with free information in English and Mandarin on the novel coronavirus COVID- 19 . The COVID-19 resource centre is hosted on Elsevier Connect , the company ' s public news and information . January.*
- Mazumder, S., & Saha, P. (2021a). COVID-19: Fear of pandemic and short-term IPO performance. *Finance Research Letters*, 43(September 2020), 101977. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101977>
- Mazumder, S., & Saha, P. (2021b). COVID-19: Fear of pandemic and short-term IPO performance. *Finance Research Letters*, 43(February), 101977. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101977>
- Mumtaz, M. Z., Smith, Z. A., & Ahmed, A. M. (2016). An examination of short-run performance of IPOs using Extreme Bounds Analysis. *Estudios de Economía*, 43(1), 71–95. <https://doi.org/10.4067/s0718-52862016000100004>
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1), 187–212. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
- Susilawati, C. E., Christine, Y. N., & Martono, C. (2022). Perbedaan Underpricing dan Volatilitas Harga Saham Perusahaan yang IPO Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 24(1), 41–50. <https://doi.org/10.47233/jebd.v24i1.339>
- Wang, F., Chai, W., Yan, B., Shan, J., & Fan, W. (2022a). Effect of geographical distance between underwriters and listed companies on IPO underpricing: Evidence from China's A-share market. *International Review of Economics and Finance*, 79(1), 340–352. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.02.060>

- Wang, F., Chai, W., Yan, B., Shan, J., & Fan, W. (2022b). Effect of geographical distance between underwriters and listed companies on IPO underpricing: Evidence from China's A-share market. *International Review of Economics and Finance*, 79(1), 340–352. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.02.060>
- Yan, C., & Wang, J. (2021). The pricing and performance of IPOs in China's poor counties. *China Journal of Accounting Research*, 14(4). <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2021.100205>
- Yang, B., Zhou, Y., & Zhou, Z. G. (2022). Strategic behavior of insiders in initial underpricing and long-run underperformance. *Emerging Markets Review*, June. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100940>
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 - 2001. *Sna*, 8(September), 538–553.
- Yuliani, Y., Wahyuni, D., & Bakar, S. W. (2019). The Influence Of Financial And Non-Financial Information To Underpricing Of Stock Prices In Companies That Conduct Initial Public Offering. *Ekspektra : Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 3, 39–51. <https://doi.org/10.25139/ekt.v3i1.1442>