

## DAMPAK REPUTASI UNDERWRITER, UNDERPRICING DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP KINERJA INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

**Lathif Arafat\***

PUI Center for Fintech Innovation and Sustainable Economics, Universitas Prima Indonesia

**Williya Meta**

Program Studi Manajemen, Universitas Prima Indonesia PSDKU Kota Pekanbaru, Indonesia

**Meilisa**

Program Studi Manajemen, Universitas Riau, Indonesia

**\*Penulis Korespondensi**

Lathif Arafat

[lathifarafat.a@unprimdn.ac.id](mailto:lathifarafat.a@unprimdn.ac.id)

### ARTICLE INFO

#### Article history :

**Received:**

08 October 2024

**Revised:**

30 April 2025

**Accepted:**

30 May 2025

### ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of underwriter reputation, underpricing, and financial leverage on the stock performance of Initial Public Offerings (IPOs) in the Indonesian capital market. Using a quantitative approach, data from companies that conducted IPOs in 2023 were analyzed through multiple linear regression to examine the influence of these three independent variables on IPO performance.

The results indicate that both underwriter reputation and financial leverage have a significant impact on long-term IPO stock performance. Reputable underwriters are proven to reduce underpricing and enhance investor confidence. Conversely, underpricing was found to have no significant effect on IPO stock performance. These findings offer valuable insights for companies planning to go public, emphasizing the importance of selecting a reputable underwriter and managing financial leverage to improve stock performance in Indonesia's capital market.

**Keywords:** *Initial Public Offer, Reputasi Underwriter, Underpricing, Financial Leverage*

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



## PENDAHULUAN

Bursa saham Indonesia telah bertumbuh pesat dalam beberapa tahun terakhir, dengan *Initial Public Offering* (IPO) menjadi upaya Perusahaan dalam mendapatkan dana modal kerja. Namun, kinerja saham IPO setelah pencatatan di bursa sangat bervariasi, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti reputasi *underwriter*, tingkat *underpricing*, leverage keuangan. Pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor ini penting bagi perusahaan yang ingin memaksimalkan hasil dari IPO mereka serta bagi investor yang ingin membuat keputusan investasi yang lebih baik (Dimovski et al., 2011; Chemmanur & Krishnan, 2016).

Reputasi *underwriter* telah terbukti menjadi salah satu faktor penentu kinerja IPO yang paling signifikan. *Underwriter* yang bereputasi baik cenderung menghasilkan IPO dengan tingkat *underpricing* yang lebih rendah dan menarik lebih banyak minat dari investor. Selain itu, *Financial Leverage* perusahaan serta tingkat profitabilitas juga memengaruhi kinerja saham pasca-IPO. Studi membuktikan jika perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung memiliki risiko yang lebih besar, sementara perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki prospek kinerja yang lebih baik (Gunanto, 2023; Kamran Farooq et al., 2021).

Meski berbagai faktor yang memengaruhi kinerja IPO telah dipelajari, terdapat beberapa celah penelitian terkait interaksi antara reputasi *underwriter*, tingkat *underpricing*, dan *Financial Leverage*, terhadap kinerja saham IPO, khususnya di pasar berkembang seperti Indonesia. Sebagian besar penelitian berfokus pada satu atau dua faktor saja, tanpa memperhitungkan pengaruh simultan dari ketiga faktor tersebut (T. S. Ong & Teh, 2021). Hal ini menimbulkan ketidakpastian bagi perusahaan dan investor dalam memprediksi kinerja saham pasca-IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Untuk mengatasi masalah ini, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, *underpricing*, dan leverage keuangan secara bersamaan terhadap kinerja IPO. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif bagi manajemen perusahaan yang merencanakan IPO, serta bagi investor dalam menilai prospek jangka panjang dari saham IPO (C. Z. Ong & Mohd-rashid, 2019).

Penelitian mengenai reputasi *underwriter* menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi baik dapat mengurangi *underpricing* dalam IPO dan meningkatkan kepercayaan investor. Studi oleh Chemmanur & Krishnan (2016) menunjukkan bahwa IPO yang didukung oleh perusahaan *underwriter* dengan reputasi lebih baik biasanya dihargai lebih tinggi, mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan *underwriter* dalam menilai kualitas perusahaan yang melakukan IPO. Reputasi *underwriter* yang kuat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa saham yang diterbitkan memiliki kualitas yang baik.

Selain itu, *underpricing* sering digunakan sebagai strategi untuk menarik minat investor, terutama di pasar yang volatil. Chen & Mohan, (2002) menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan tingkat *underpricing* saling berkaitan secara kompleks. IPO yang didukung oleh *underwriter* dengan reputasi baik cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah, karena kualitas perusahaan telah terjamin oleh kredibilitas *underwriter* tersebut. Namun, *underpricing* yang berlebihan dapat berdampak negatif pada kinerja jangka panjang IPO.

*Financial Leverage* perusahaan juga berpengaruh besar terhadap kinerja IPO. Menurut Kotlar et al., (2018), rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) mempengaruhi tingkat *underpricing*. Perusahaan dengan *Financial Leverage* yang tinggi cenderung dilihat lebih berisiko oleh investor, sehingga mendorong peningkatan *underpricing* sebagai kompensasi atas risiko tersebut. Sebaliknya, perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dan kinerja yang lebih baik pasca-IPO (Kamran Farooq et al., 2021).

Penelitian sebelumnya telah membahas pengaruh masing-masing faktor, namun interaksi simultan antara reputasi *underwriter*, *underpricing* dan *Financial Leverage* terhadap kinerja IPO belum banyak dijelajahi, terutama dalam konteks pasar Indonesia. Studi oleh Dimovski et al., (2011) menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi dapat mengurangi tingkat *underpricing*, namun tidak banyak penelitian yang mempelajari bagaimana faktor ini berinteraksi dengan *financial leverage* dalam menentukan kinerja IPO di pasar berkembang.

Studi di pasar negara berkembang menunjukkan adanya perbedaan struktur pasar dan perilaku investor, yang menyebabkan perlunya penelitian lebih lanjut. Leverage keuangan, misalnya, dapat berperan lebih signifikan di pasar berkembang karena adanya keterbatasan akses modal dan ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini akan menutup celah tersebut dengan menguji secara simultan pengaruh reputasi *underwriter*, *underpricing*, dan *Financial Leverage* terhadap kinerja IPO di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh reputasi *underwriter*, *underpricing*, dan *Financial Leverage* terhadap kinerja saham IPO di pasar modal Indonesia. Kebaruan dari penelitian ini terletak pada analisis simultan dari ketiga faktor ini, yang belum banyak dilakukan dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam bagi perusahaan yang merencanakan IPO dan bagi investor dalam menilai prospek saham IPO di Indonesia.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Kinerja Initial Public Offering (IPO)***

Kinerja *Initial Public Offerings* (IPO) merupakan bidang studi penting dalam keuangan yang mencerminkan kesehatan pasar keuangan dan lingkungan ekonomi. Beberapa faktor mempengaruhi kinerja IPO, termasuk kondisi pasar, karakteristik perusahaan, dan sentimen investor. Penelitian menunjukkan bahwa waktu pelaksanaan IPO dapat sangat mempengaruhi hasilnya, di mana perusahaan yang meluncurkan IPO saat pasar bullish cenderung mendapatkan pengembalian awal yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang meluncurkan IPO saat pasar bearish, karena antusiasme investor dan permintaan saham baru biasanya lebih besar saat kondisi pasar menguntungkan (Azadegan & Lucianetti, 2019; Xia & Zhang, 2010). Selain itu, karakteristik perusahaan itu sendiri berperan penting dalam menentukan kesuksesan IPO. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang kuat, model bisnis yang solid, dan tim manajemen berpengalaman lebih mungkin menarik minat investor dan mencapai kinerja pasca-IPO yang lebih baik. Studi menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas dan potensi pertumbuhan yang lebih tinggi seringkali mendapatkan pengembalian awal yang lebih baik serta kinerja jangka panjang yang positif setelah IPO (Narasimhan et al., 2015)

### ***Reputasi Underwriter***

Reputasi *Underwriter* cenderung yang tinggi menghasilkan pengembalian awal yang lebih baik, karena penjamin ini dipandang memiliki keahlian dan jaringan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor (Veerankutty et al., 2018; W. Chen et al., 2022). Selain itu, IPO dengan penjamin emisi terkemuka sering kali menunjukkan kinerja jangka panjang yang lebih baik berkat uji tuntas dan dukungan pasca-IPO yang lebih baik (W. Chen et al., 2022). Oleh karena itu, pemilihan penjamin emisi bereputasi tinggi penting untuk memaksimalkan hasil IPO.

### ***Underpricing***

*Underpricing* merujuk pada praktik menetapkan harga IPO di bawah nilai pasar, yang sering menghasilkan pengembalian signifikan pada hari pertama bagi investor. Praktik ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk untuk menarik minat investor, mengurangi risiko terkait volatilitas pasar, serta mengimbangi asimetri informasi antara penerbit dan investor (Herbon, 2017).

### ***Financial Leverage***

*Financial Leverage*, yaitu penggunaan utang untuk memperoleh aset tambahan, dapat memberikan dampak positif maupun negatif pada kinerja IPO. Hubungan antara leverage dan hasil IPO kompleks, karena berkaitan dengan persepsi risiko, sentimen investor, serta kondisi pasar secara keseluruhan. Leverage yang tinggi sering kali diasosiasikan dengan peningkatan risiko, yang memengaruhi persepsi investor selama IPO (Pagell et al., 2018).

### ***Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Kinerja Initial Public Offering***

Beberapa studi menunjukkan bahwa perusahaan dengan penjamin emisi yang terkenal sering kali mendapatkan pengembalian hari pertama yang lebih tinggi, karena investor lebih bersedia berinvestasi dalam penawaran yang didukung oleh nama-nama terpercaya di industri (Veerankutty et al., 2018; W. Chen et al., 2022). Selain itu, kinerja jangka panjang dari IPO juga dipengaruhi oleh reputasi penjamin emisi. Penelitian menunjukkan bahwa IPO yang didukung oleh penjamin emisi dengan reputasi tinggi cenderung berkinerja lebih baik dalam jangka panjang, karena penjamin emisi ini biasanya melakukan uji tuntas yang lebih menyeluruh dan memberikan dukungan pasca-IPO yang lebih baik (W. Chen et al., 2022). Dinamika ini menekankan pentingnya reputasi underwriter tidak hanya dalam kondisi pasar yang stabil, tetapi juga dalam masa-masa yang bergejolak.

*H1 : Diduga Reputasi Underwriter berpengaruh Positif signifikan terhadap Kinerja Intitial Public Offering*

### ***Pengaruh Underpricing terhadap Kinerja Initial Public Offering***

Salah satu alasan utama *underpricing* adalah efek sinyal yang dihasilkan. Dengan sengaja menetapkan harga saham lebih rendah dari nilai pasar yang diharapkan, *Underwriter* dapat menciptakan sentimen positif dan permintaan dari investor, yang pada akhirnya menghasilkan debut pasar yang sukses dan pengembalian hari pertama yang signifikan (Veerankutty et al., 2018). Selain itu, penelitian menunjukkan bahwa IPO dengan tingkat *underpricing* yang tinggi cenderung mengalami tantangan dalam mempertahankan kinerja harga saham dalam jangka panjang, sering disebut sebagai *post-IPO underperformance* (Xia & Zhang, 2010). Dengan demikian, *underpricing* memainkan peran penting dalam proses IPO, mempengaruhi pengembalian awal investor dan kinerja jangka panjang.

*H2 : Diduga Underpricing berpengaruh Positif signifikan terhadap Kinerja Intitial Public Offering*

### ***Pengaruh Financial Leverage terhadap Kinerja Initial Public Offering***

Pengaruh leverage keuangan terhadap kinerja Initial Public Offering (IPO) merupakan topik penting dalam keuangan perusahaan. perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi mungkin dipandang sebagai investasi yang lebih berisiko, sehingga menurunkan permintaan awal atas saham mereka (Pagell et al., 2018). Hal ini dapat menyebabkan *underpricing*, di mana IPO dihargai lebih rendah untuk menarik investor meskipun ada risiko. Namun, jika perusahaan berhasil mengelola kewajiban keuangannya dan menunjukkan potensi pertumbuhan pasca-IPO, leverage tinggi bisa menciptakan peluang pengembalian yang signifikan (Pagell et al., 2018). Selain itu, penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang moderat cenderung memiliki kinerja pasca-IPO yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan leverage tinggi, karena utang yang berlebihan dapat menyebabkan tekanan keuangan yang membatasi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam peluang pertumbuhan (Pagell et al., 2018). Sentimen investor juga memainkan peran penting, di mana dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu, investor mungkin lebih berhati-hati terhadap perusahaan dengan leverage tinggi, sedangkan dalam pasar bullish, investor mungkin lebih bersedia mengabaikan leverage tinggi jika mereka percaya pada prospek pertumbuhan perusahaan (Pagell et al., 2018). Dengan demikian, *Financial Leverage* secara signifikan memengaruhi kinerja IPO, di mana dampaknya bervariasi tergantung pada tingkat utang, kondisi pasar, dan sentimen investor.

*H3 : Diduga Financial Leverage berpengaruh Positif signifikan terhadap Kinerja Intitial Public Offering*

## **METODE PENELITIAN**

Pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda menggunakan aplikasi STATA 15 untuk menguji pengaruh berbagai variabel terhadap kinerja saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2023 digunakan pada penelitian ini. Variabel-variabel yang diuji meliputi reputasi *underwriter*, tingkat *underpricing*, *Financial Leverage*, sebagai variabel independen, sementara kinerja saham IPO bertindak sebagai variabel dependen. Pendekatan kuantitatif ini memungkinkan

pengujian hubungan antar variabel dan pengujian hipotesis yang telah dirumuskan berdasarkan tinjauan literatur.

Penelitian ini bersifat kausal-komparatif, dengan menggunakan data sekunder dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode Januari 2023 sampai dengan Desember 2023. Sampel penelitian dipilih pada semua anggota populasi (sensus). Analisis regresi linear berganda yang digunakan memiliki rumus sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

di mana variabel Y adalah kinerja saham IPO, Variabel X1 adalah reputasi underwriter, Variabel X2 adalah tingkat underpricing, X3 adalah leverage keuangan,  $\beta_0$  adalah konstanta,  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  adalah koefisien regresi, dan  $\varepsilon$  adalah error term.

Operasional Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yaitu kinerja IPO yaitu return kinerja saham selama 1 tahun pasca IPO. Variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, *underpricing*, dan *financial leverage*.

**Tabel 1. Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi Operasional & Pengukuran
1	Kinerja IPO (Y)	Kinerja IPO adalah return saham dalam jangka panjang yang diukur return selama 1 tahun pasca-IPO. (C. Z. Ong et al., 2020; Kamran farooq et al., 2021)
2	Reputasi Underwriter (X1)	Underwriter adalah pihak menjembatani kepentingan emiten dan investor. Reputasi <i>underwriter</i> dihitung menggunakan variabel <i>dummy</i> , dimana memberi nilai 1 untuk underwriter yang termasuk kedalam 20 <i>most active brokerage houses</i> www.idx.co.id tahun 2023 nilai 0 bagi yang tidak termasuk berdasarkan nilai perdagangan. (Sundarasen et al., 2021; Djaelani & Muliati, 2022)
3	Underpricing (X2)	Diukur sebagai selisih antara harga penawaran (harga IPO) dan harga penutupan pada hari pertama perdagangan, dinyatakan dalam persentase. Rumus yang digunakan:  $\text{Underpricing} = \frac{P_{i1} - P_{i0}}{P_{i0}} \times 100\%$ Dimana: $P_{i1}$ adalah harga penutupan hari pertama IPO, $P_{i0}$ adalah harga penawaran. (Chen & Mohan, 2002)
4	Financial Leverage (X3)	DER = Debt/Equity Diukur menggunakan rasio <b>Debt to Equity Ratio (DER)</b> , yaitu perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan pada saat IPO. (Kotlar et al., 2018; Djaelani & Muliati, 2022)

Sumber: Data Diolah

Teknik analisis yang digunakan dimulai dengan pengujian asumsi klasik untuk memastikan validitas model regresi melalui uji multikolinieritas untuk memastikan tidak ada hubungan linear yang tinggi antar variabel independen selanjutnya dilakukan uji Heteroskedastisitas untuk menguji

apakah terdapat residual varians yang konstan dan. Setelah itu, analisis regresi dilakukan untuk melihat pengaruh simultan dari variabel-variabel independen terhadap kinerja saham IPO. Uji F digunakan untuk menguji signifikansi keseluruhan model, sementara uji t digunakan untuk menguji pengaruh signifikan dari masing-masing variabel independen.

Hasil penelitian diinterpretasikan berdasarkan koefisien regresi dan tingkat signifikansi untuk menentukan pengaruh masing-masing variabel. Dari metodologi ini, diharapkan dapat diperoleh gambaran yang jelas mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja saham IPO di Indonesia, memberikan wawasan bagi investor dan perusahaan dalam pengambilan keputusan di pasar modal.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 2 Uji Multikolinieritas**

```
. *Uji Multikolinierita
. estat vif
```

Variable	VIF	1/VIF
financiall~e	1.11	0.897877
underpricing	1.07	0.932249
underwriter	1.05	0.952627
Mean VIF	1.08	

Sumber: Data Diolah, Stata 15

Berdasarkan tabel 1.2, Variabel reputasi *underwriter*, *Underpricing*, *Financial Leverage* menunjukkan VIF yang rendah yaitu 1.05, 1.07, dan 1.11, menandakan tidak ada multikolinieritas. VIF yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel ini hampir tidak memiliki kolinieritas dengan variabel independen lainnya. Variabel ini cukup independen terhadap variabel independen lainnya. Tidak ada masalah multikolinieritas yang signifikan dalam model, karena semua nilai VIF berada di bawah 10, dan biasanya nilai VIF di atas 5 atau 10 menunjukkan adanya multikolinieritas yang tinggi. Dalam hal ini, nilai rata-rata VIF adalah 1.08, yang sangat kecil.

**Tabel 3 Uji Heteroskedasticity**

```
. estat hettest
```

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
Ho: Constant variance  
Variables: fitted values of return

chi2(1)	=	2.67
Prob > chi2	=	0.1021

Sumber: Data Diolah, Stata 15

Berdasarkan tabel 1.1, menyatakan bahwa model regresi cukup valid dalam hal variabilitas residual. Dimana Nilai probabilitas (P-value) dari uji heteroskedastisitas adalah **0.1021**, yang lebih besar dari 0.05.

**Tabel 4 Signifikansi Model (Uji F) dan Koefisien (Uji T)**

```

*Model REGRESI
. regress return underwriter underpricing financialleverage

```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	65
Model	30.9456448	3	10.3152149	F(3, 61)	= 9.29
Residual	67.7441441	61	1.11055974	Prob > F	= 0.0000
				R-squared	= 0.3136
				Adj R-squared	= 0.2798
Total	98.6897889	64	1.54202795	Root MSE	= 1.0538

return	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
underwriter	1.071403	.310891	3.45	0.001	.4497377 1.693068
underpricing	.1988644	.7232733	0.27	0.784	-1.24741 1.645139
financialleverage	.3364545	.1127659	2.98	0.004	.1109652 .5619438
_cons	4.076138	.3978091	10.25	0.000	3.28067 4.871606

Sumber: Data Diolah, Stata 15

Berdasarkan tabel diatas variabel Reputasi *Underwriter* dengan nilai P-value sebesar 0.001, yang berarti bahwa variabel *underwriter* signifikan secara statistik. Variabel *Underpricing* dengan P-value sebesar 0.784, yang berarti bahwa variabel *underpricing* tidak signifikan secara statistik. *Financial Leverage* dengan P-value sebesar 0.004, yang menunjukkan bahwa variabel ini signifikan secara statistik.

*Underwriter* dengan nilai koefisien 1.071403, dengan P-value sebesar 0.001, yang berarti bahwa variabel *underwriter* signifikan secara statistik. Setiap peningkatan satu unit dalam variabel *underwriter* akan meningkatkan return sebesar 1.0714 unit. menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham IPO. Ini berarti bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter*, semakin besar kinerja IPO yang diukur dengan variabel Y.

*Hal diterima Ho Ditolak: Reputasi Underwriter berpengaruh Positif signifikan terhadap Kinerja Intitial Public Offering*

Temuan ini menegaskan pentingnya reputasi *underwriter* dalam memengaruhi kinerja saham IPO. Reputasi yang lebih tinggi dapat mengurangi risiko bagi investor dengan menurunkan asimetri informasi, meskipun ini mungkin tidak selalu tercermin dalam peningkatan harga saham jangka pendek, seperti yang ditunjukkan oleh hasil pada variabel Y. Secara praktis, perusahaan yang akan melakukan IPO sebaiknya memilih *underwriter* dengan reputasi baik, tidak hanya untuk meminimalkan *underpricing* tetapi juga untuk memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kualitas perusahaan mereka, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam jangka panjang.

Berikut adalah kinerja saham yang IPO tahun 2023 dengan perusahaan *underwriter* yang bereputasi yang masuk termasuk kedalam 20 *most active brokerage houses* versi IDX selama bulan Januari - Desember 2023.

**Tabel 5. Kinerja Saham Pasca IPO tahun 2023 dengan Underwiter Bereputasi**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Underwriter	Return Pasca IPO
1.	PGEO	PT. Pertamina Geothermal Energy, Tbk	24-02-2023	Mandiri Sekuritas	92 %
2.	HILL	PT.Hillcont,Tbk	01-03-2023	Mirae Aset Sekuritas	170%
3.	BDKR	PT. Berdikari Pondasi Perkasa, Tbk	03-03-2023	Semesta Indovest Sekuritas	377 %
4.	NSSS	PT. Nusantara Sawit Sejahter,Tbk	10-03-2023	Mirae Aset Sekuritas	88%

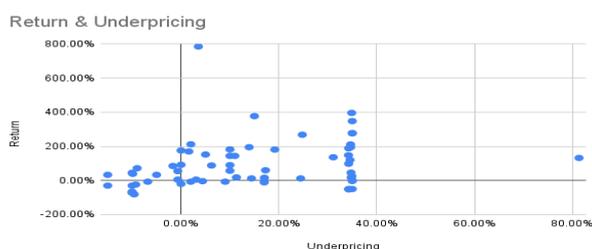
5.	NCKL	PT.Trimegah Bangun Persada,Tbk	12-04-2023	Mandiri Sekuritas	-3%
6.	MBMA	PT.Merdeka Battery Materials,Tbk	18-04-2023	Indo Premier Sekuritas	18%
7.	AWAN	PT.Era Digital Media, Tbk	18-04-2023	Sucor Sekuritas	278%
8.	RAAM	PT. Tipar Multivision Plus,Tbk	08-05-2023	Sucor Sekuritas	267%
9.	SMIL	PT. Sarana Mitra Luas, Tbk	12-05-2023	MNC Sekuritas	276%
10	VKTR	PT. VKTR Teknologi Mobilitas,Tbk	19-06-2023	Samuel Sekuritas	144%
11.	AMMN	PT.Amman Mineral Internasional,Tbk	07-07-2023	BNI Sekuritas	784 %
12.	TGUK	PT. Platinum Wahab Nusantara, Tbk	10-07-2023	Semesta Indovest Sekuritas	120%
13	CNMA	PT.Nusantara Sejahtera Raya,Tbk	02-08-2023	Indo Premier Sekuritas	16%
14	CYBR	PT. ITSEC Asia,Tbk	08-08-2023	Mirae Aset Sekuritas	348%
15	ERAL	PT. Sina Eka Selaras, Tbk	08-08-2023	Mirae Aset Sekuritas	5%
16.	MUTU	PT.Mutu Agung Lestari, Tbk	09-08-2023	Trimegah Sekuritas Indonesia	98%

Sumber: Data Diolah, 2024

Hasil ini konsisten dengan literatur yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memengaruhi kinerja saham IPO selama 1 tahun. Studi oleh (Gunanto, 2023) menemukan bahwa *underwriter* bereputasi tinggi sering kali mengurangi *underpricing*, yang sejalan dengan peningkatan kinerja saham IPO selama 1 tahun. Menurut (Dimovski et al., 2011), *underwriter* dengan reputasi baik cenderung menurunkan tingkat *underpricing* karena mereka mampu mengurangi asimetri informasi yang ada di pasar, dan pada akhirnya meningkatkan kinerja saham IPO. Ini juga didukung oleh teori signaling, di mana *underwriter* bereputasi mampu memberikan sinyal kualitas kepada pasar dan investor, sehingga memperbaiki persepsi pasar terhadap perusahaan yang melakukan IPO (Sundarasen et al., 2021).

*Underpricing* dengan nilai koefisien 0.1988644, dengan P-value sebesar 0.784, yang berarti bahwa variabel *underpricing* tidak signifikan secara statistik. Variabel ini tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap *return* dalam model ini.

*Ha2 ditolak Ho diterima : Underpricing tidak berpengaruh terhadap Kinerja Intitial Public Offering*



**Gambar 1. Perbandingan antara Kinerja Saham Pasca IPO dan level tingkat Underpricing**

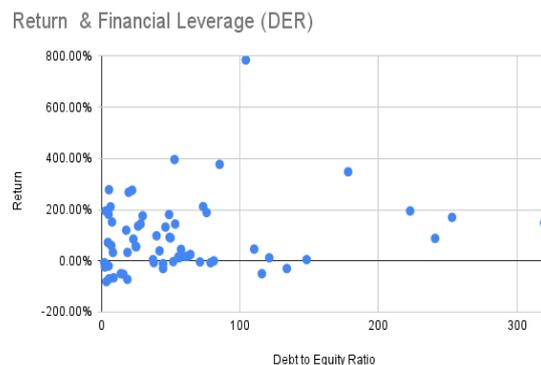
Sumber: Data Diolah, 2024

Berdasarkan gambar diatas juga tidak ada korelasi signifikan kinerja *return* saham pasca IPO dengan level *underpricing*. Level *underpricing* rendah dimana *underpricing* rendah kurang dari 10% saat hari pertama IPO menghasilkan imbal hasil pasca IPO diatas 50%-100% secara jangka panjang. Hal ini juga terjadi padal level *underpricing* tinggi diatas 10% dan 20% saat harga perdana IPO

tercatat di bursa saham indonesia menghasilkan *return* diatas 50% sampai dengan 100%. Dengan variasi *return* kinerja IPO yang berbeda-beda ini, maka tidak ada signifikansi antara Kinerja saham pasca IPO dengan tingkat level *underpricing*.

Variabel indenpeden yang terkakhir adalah *Financial Leverage* dengan nilai koefisien 0.3364545, dengan P-value sebesar 0.004, yang menunjukkan bahwa variabel ini signifikan secara statistik. Setiap peningkatan satu unit dalam *financial leverage* akan meningkatkan return sebesar 0.3364 unit.

*Ha3 diterima Ho Ditolak: Financial Leverage berpengaruh Positif signifikan terhadap Kinerja Intitial Public Offering*



**Gambar 2. Perbandingan antara Kinerja Saham Pasca IPO dan Financial Leverage**  
Sumber: Data Diolah, 2024

Secara menyeluruh dari gambar diatas, dapat dijelaskan bahwa *Financial Leverage* yang memiliki hutang lebih kecil daripada ekuitas memiliki dampak signifikan terhadap kinerja saham IPO. Dari data 65 saham yang melakukan IPO pada tahun 2023 kecenderungan saham yang memiliki rasio DER >1, dimana hutang terhadap ekuitas kurang dari 100% menunjukkan semakin tinggi kinerja saham IPO secara jangka panjang.

## KESIMPULAN

Berdasarkan analisis terhadap pengaruh reputasi *underwriter*, *underpricing*, dan *financial leverage* terhadap kinerja saham IPO, ditemukan bahwa dua variabel memiliki dampak yang signifikan pada kinerja IPO. Reputasi *underwriter* dan *financial leverage* berpengaruh positif signifikan, menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter*, kinerja IPO cenderung meningkat dalam jangka panjang, sejalan dengan literatur yang menunjukkan pengurangan *overvaluation* oleh perusahaan *underwriter* bereputasi. Sebaliknya, *underpricing* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja IPO,

Perusahaan yang berencana melakukan IPO perlu mempertimbangkan pentingnya memilih perusahaan *underwriter* dengan reputasi yang baik untuk memberikan sinyal positif kepada pasar dan mengurangi asimetri informasi, dan akan meningkatkan kinerja saham dalam jangka pendek. Selain itu, *underpricing* dapat digunakan sebagai strategi untuk menarik investor awal walaupun tidak berpengaruh signifikan, namun perusahaan juga harus mewaspadai risiko penurunan kinerja saham di kemudian hari. Terakhir, perusahaan sebaiknya mengurangi rasio utang (*Financial Leverage*) sebelum IPO untuk meningkatkan minat investor dan mengurangi persepsi risiko.

## REFERENSI

- Albada, A., Yong, O., & Low, S. W. (2019). Relationship between prestige signals and over-subscription ratio: Evidence from Malaysian initial public offerings. *International Journal of Managerial Finance*, 15(4), 564–579. <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2018-0067>
- Auditors, underwriters, and firm owners' interaction in an IPO environment The case of OECD nations.pdf.* (n.d.).
- Azadegan, A., & Lucianetti, L. (2019). *Supply Chain Disruptions and Business Continuity: An Empirical Assessment*. 0(0), 1–36. <https://doi.org/10.1111/deci.12395>
- Chemmanur, T. J., & Krishnan, K. (2016). *Heterogeneous Beliefs , IPO Valuation , and the Economic Role of the Underwriter in IPOs*. 41(4), 769–811.
- Chen, W., Huang, T., & Tang, A. D. (2022). *Investigating Configurations of Internal Corporate Social Responsibility for Work – Family Spillover : An Asymmetrical Approach in the Airline Industry*.
- Dimovski, W., Philavanh, S., & Brooks, R. (2011). *Underwriter reputation and underpricing : evidence from the Australian IPO market*. 409–426. <https://doi.org/10.1007/s11156-010-0211-2>
- Herbon, A. (2017). *Single-Versus Two-Opportunity Price Postponement and Ordering Strategies*. 00(0), 1–31.
- KAMRAN FAROOQ, SAEED AKBAR, KIRAN ALIM, & SOURATH. (2021). Impact of Firm Characteristics on IPO's Short Run Performance: Evidence from Pakistan. *Journal of Business & Tourism*, 4(2), 53–66. <https://doi.org/10.34260/jbt.v4i2.161>
- Kotlar, J., Signori, A., De Massis, A., & Vismara, S. (2018). FINANCIAL WEALTH, SOCIOEMOTIONAL WEALTH AND IPO UNDERPRICING IN FAMILY FIRMS: A TWO-STAGE GAMBLE MODEL *Academy of Management Journal Financial Wealth, Socioemotional Wealth and IPO Underpricing in Family Firms: A Two-Stage Gamble Model. Academy of Management Journal*, 61(3).
- Narasimhan, R., Schoenherr, T., & Jacobs, B. W. (2015). *The Financial Impact of FSC Certification in the United States : A Contingency Perspective*. 46(3), 527–563.
- Ong, C. Z., & Mohd-rashid, R. (2019). *Underwriter reputation and IPO valuation in an emerging market : evidence from Malaysia*. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0579>
- Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., & Taufil-Mohd, K. N. (2020). Underwriter reputation and IPO valuation in an emerging market: evidence from Malaysia. *Managerial Finance*, 46(10), 1283–1304. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0579>
- Ong, T. S., & Teh, B. H. (2021). *Underpinning Theories of IPO Underpricing : Evidence from Malaysia. October*. <https://doi.org/10.18488/journal.1.2020.1010.560.573>
- Pagell, M., Fan, D., & Humphreys, P. (2018). *Managerial Time Horizons and the Decision to Put Operational Workers at Risk: The Role of Debt*. 00(0), 1–30. <https://doi.org/10.1111/deci.12338>
- Pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap initial return di bursa efek Indonesia..pdf.* (n.d.).
- The influence of financial indicators and underwriter reputation on depreciated stock prices.pdf.* (n.d.).
- Underwriter spread, underwriter reputation, and IPO underpricing A simultaneous equation analysis.pdf.* (n.d.).

Veerankutty, Farida. Ramayah, Thursamy. Ali, N. A. (2018). *Information Technology Governance on Audit Technology Performance among Malaysian Public*. 7(Paprocki 2016), 19. <https://doi.org/10.3390/socsci7080124>

Xia, Y., & Zhang, G. P. (2010). *The Impact of the Online Channel on Retailers ' Performances : An Empirical Evaluation*. 41(3), 517–546.