

**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*,
RETURN ON EQUITY, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *UNDERPRICING* DENGAN REPUTASI
UNDERWRITER SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan IPO Terdaftar Indeks Saham Syariah
Indonesia di BEI Tahun 2021-2023)**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat
memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)



Oleh:

MUHAMAD SYAHRUL ARIFIN

NIM. 4321010

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN**

2025

**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*,
RETURN ON EQUITY, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *UNDERPRICING* DENGAN REPUTASI
UNDERWRITER SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan IPO Terdaftar Indeks Saham Syariah
Indonesia di BEI Tahun 2021-2023)**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat
memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)



Oleh:

MUHAMAD SYAHRUL ARIFIN

NIM. 4321010

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN**

2025

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Muhamad Syahrul Arifin

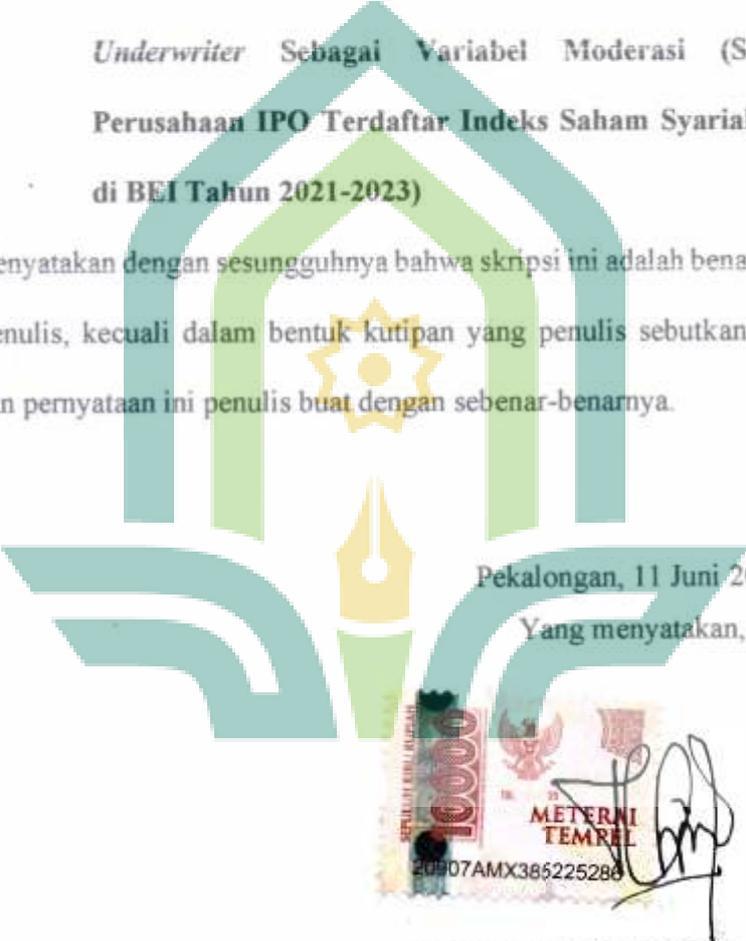
NIM : 4321010

Judul Skripsi : **Pengaruh *Financial Leverage*, *Return On Equity*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan IPO Terdaftar Indeks Saham Syariah Indonesia di BEI Tahun 2021-2023)**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah benar-benar hasil karya penulis, kecuali dalam bentuk kutipan yang penulis sebutkan sumbernya. Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pekalongan, 11 Juni 2025

Yang menyatakan,



METERNI
TEMREL
20207AMX385225288

MUHAMAD SYAHRUL ARIFIN
NIM. 4321010

NOTA PEMBIMBING

Lamp. : 2 (dua) eksemplar

Hal : Naskah Skripsi Sdr. Muhamad Syahrul Arifin

Kepada Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
c.q. Ketua Program Studi Akuntansi Syariah
PEKALONGAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah diadakan penelitian dan perbaikan seperlunya, maka bersama ini saya kirimkan naskah skripsi Saudari:

Nama : Muhamad Syahrul Arifin

NIM : 4321010

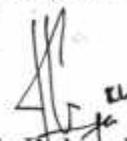
Judul Skripsi : **Pengaruh *Financial Leverage*, *Return On Equity*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan IPO Terdaftar Indeks Saham Syariah Indonesia di BEI Tahun 2021-2023)**

Naskah tersebut sudah memenuhi persyaratan untuk dapat segera dimunaqosahkan. Demikian nota pembimbing ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya. Atas perhatiannya, saya sampaikan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Pekalongan, 11 Juni 2025

Pembimbing,



Svifa Rohmah, M.M

NIP. 199408222022032001



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat: Jl. Pahlawan No. 52 Kajen Pekalongan www.febi.uingusdur.ac.id

PENGESAHAN

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN)
K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan mengesahkan skripsi saudara:

Nama : **Muhamad Syahrul Arifin**
NIM : **4321010**
Judul : **Pengaruh *Financial Leverage*, *Return On Equity*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan IPO Terdaftar Indeks Saham Syariah Indonesia di BEI Tahun 2021-2023)**
Dosen Pembimbing : **Syifa Rohmah, M.M.**

Telah diujikan pada hari Senin, 23 Juni 2025 dan dinyatakan **LULUS**, serta diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.).

Dewan Penguji,

Penguji I

Farida Rohmah, M.Sc.
NIP. 198801062019082002

Penguji II

Jilma Dewi Ayu Ningtyas, M.Si.
NIP. 199101092020122016

Pekalongan, 30 Juni 2025

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. AM. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag.
NIP. 197806162003121003

MOTTO

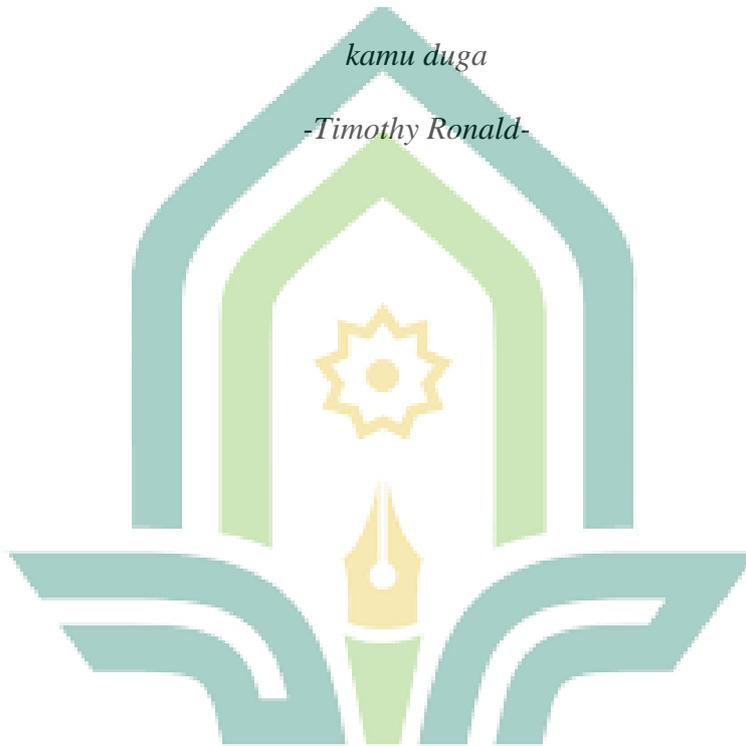
Jangan belajar dari orang yang hidupnya tidak kamu inginkan, karena pemikirannya yang membuat hidupnya seperti itu

-M Syahrul Arifin-

Ketika kamu berbagi, dunia akan membalasmu dengan cara yang tidak pernah

kamu duga

-Timothy Ronald-



PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Akuntansi Syariah di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari sepenuhnya atas segala keterbatasan dan banyaknya kekurangan-kekurangan yang harus diperbaiki dalam penulisan Skripsi ini. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan manfaat bagi setiap orang yang membacanya, khususnya bagi dunia pendidikan. Dalam pembuatan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan berbagai dukungan serta bantuan materil maupun non materil dari berbagai pihak. Berikut ini beberapa persembahan sebagai ucapan terima kasih dari penulis kepada pihak-pihak yang telah berperan dalam membantu terlaksananya penulisa Skripsi ini:

1. Allah SWT, yang selalu memberikan saya kemudahan, kenikmatan, kelancaran dan kesehatan.
2. Kedua orang tua dan adik-adik saya tersayang, Bapak Maliki, Ibu Budi Arsih, Rendi, dan Vigo yang telah memberikan dukungan moral dan material. Terima kasih karena sudah mengusahakan semua keperluan kuliah dan hidup saya.
3. Keluarga besar yang juga turut andil dalam mendoakan saya.
4. Almamater saya Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
5. Dosen pembimbing skripsi, Ibu Syifa Rohmah, M.M. yang telah meluangkan waktu, tenaga serta pikiran untuk membimbing saya mengerjakan skripsi ini.

6. Dosen wali akademik, Bapak Dr. Achmad Tubagus Surur, M.Ag
7. Sahabat saya semasa Haidhar Ali Zulfikar, Miftakhu Surur, Wifqi Hidayatullah juga teman-teman perserikatan Domba Aksya yang telah banyak membantu dan memberikan semangat dalam penyusunan tugas akhir ini.
8. Seseorang dengan NIM 4321140, yang telah membantu, menyemangati dan menemani saya berproses selama masa perkuliahan ini. Tidak hanya itu, kebaikannya mungkin tidak bisa saya tuliskan satu persatu. Terima kasih karena sudah dengan suka rela berbagi keluh kesah bersama saya.
9. Yang terakhir, Terima kasih kepada diri saya sendiri.



ABSTRAK

MUHAMAD SYAHRUL ARIFIN, Pengaruh *Financial Leverage*, *Return On Equity*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fenomena *underpricing* yang sering terjadi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Underpricing* merupakan kondisi ketika harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan, yang menyebabkan perusahaan tidak memperoleh dana optimal. Faktor-faktor seperti *Financial Leverage*, *Return On Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, dengan Reputasi *Underwriter* sebagai variabel yang memoderasi hubungan tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Financial Leverage*, ROE, dan Ukuran Perusahaan terhadap *underpricing*, serta mengevaluasi peran Reputasi *Underwriter* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan dan *prospektus* perusahaan IPO periode 2021–2023. Sampel penelitian sebanyak 102 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis data dilakukan melalui uji regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan software SPSS versi 26.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Leverage* dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sementara Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan. Reputasi *Underwriter* terbukti tidak dapat memoderasi pengaruh seluruh variabel dependen terhadap *underpricing* secara signifikan.

Simpulan dari penelitian ini adalah bahwa risiko keuangan dan profitabilitas tidak memengaruhi kecenderungan terjadinya *underpricing* pada IPO perusahaan syariah, sementara ukuran perusahaan cenderung memiliki pengaruh. Peneliti menyarankan agar perusahaan memperhatikan struktur keuangannya dan memilih *underwriter* yang bereputasi untuk meminimalkan risiko *underpricing*.

Kata Kunci: *Underpricing*, *Financial Leverage*, *Return On Equity*, Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*

ABSTRACT

MUHAMAD SYAHRUL ARIFIN, The Influence of Financial Leverage, Return On Equity, and Company Size on Underpricing with Underwriter Reputation as a Moderating Variable

This research is motivated by the underpricing phenomenon that often occurs in companies conducting Initial Public Offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange (IDX), especially those listed in the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). Underpricing is a condition when the stock price in the primary market is lower than the price in the secondary market on the first day of trading, which causes the company not to obtain optimal funds. Factors such as Financial Leverage, Return On Equity (ROE), and Company Size are thought to influence the level of underpricing, with Underwriter Reputation as a moderating variable. This study aims to analyze the effect of Financial Leverage, ROE, and Company Size on underpricing, and to evaluate the role of Underwriter Reputation as a moderating variable. This study uses a quantitative method with an associative approach. Secondary data were obtained from the financial statements and *prospectuses* of IPO companies for the period 2021–2023. The research sample was 102 companies selected using a purposive sampling technique. Data analysis was conducted through multiple linear regression tests and Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of SPSS software version 26.

The results of the study indicate that Financial Leverage and ROE do not have a significant effect on underpricing, while Company Size has a significant effect. Underwriter Reputation is proven to be unable to moderate the influence of all dependent variables on underpricing significantly.

The conclusion of this study is that financial risk and profitability do not affect the tendency of underpricing in IPOs of sharia companies, while company size tends to have an effect. Researchers suggest that companies pay attention to their financial structure and choose reputable underwriters to minimize the risk of underpricing.

Keywords: Underpricing, Financial Leverage, Return On Equity, Company Size, Underwriter Reputation

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya sampaikan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Zaenal Mustakim, M.Ag. selaku Rektor UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
2. Dr. AM. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag. selaku Dekan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
3. Dr. Kuat Ismanto, M.Ag. selaku Wakil Dekan bidang Akademik dan Kelembagaan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
4. Bapak Ade Gunawan, M.M. selaku Ketua Program Studi Akutansi Syariah FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
5. Ibu Syifa Rohmah, M.M selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini
6. Dr. Achmad Tubagus Surur, M. Ag selaku Dosen Penasehat Akademik (DPA)
7. Ibu Farida Rohmah, M.Sc. selaku dosen penguji I dan Ibu Jilma Dewi Ayu Ningtyas, M.Si. selaku dosen penguji II

8. Orang tua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral

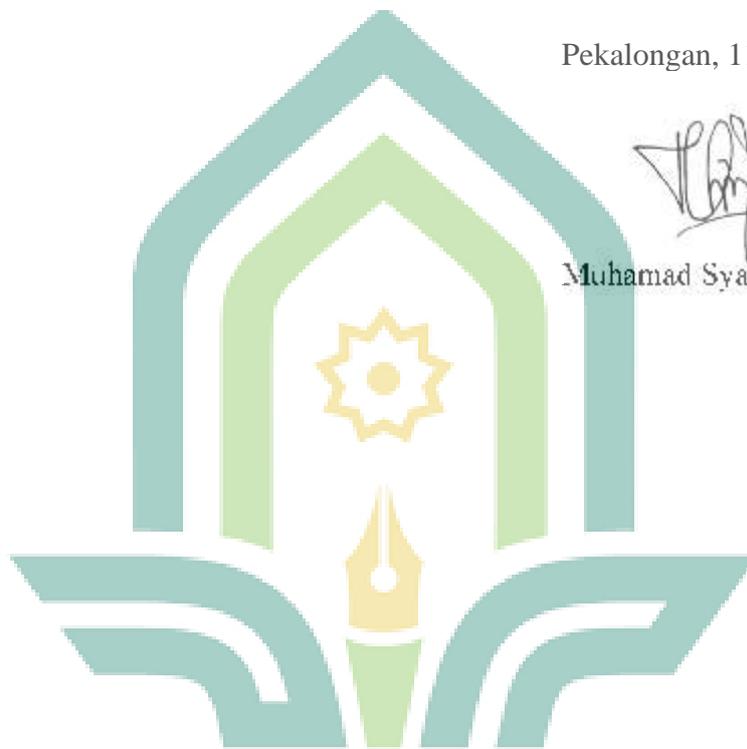
9. Sahabat yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Pekalongan, 11 Juni 2025



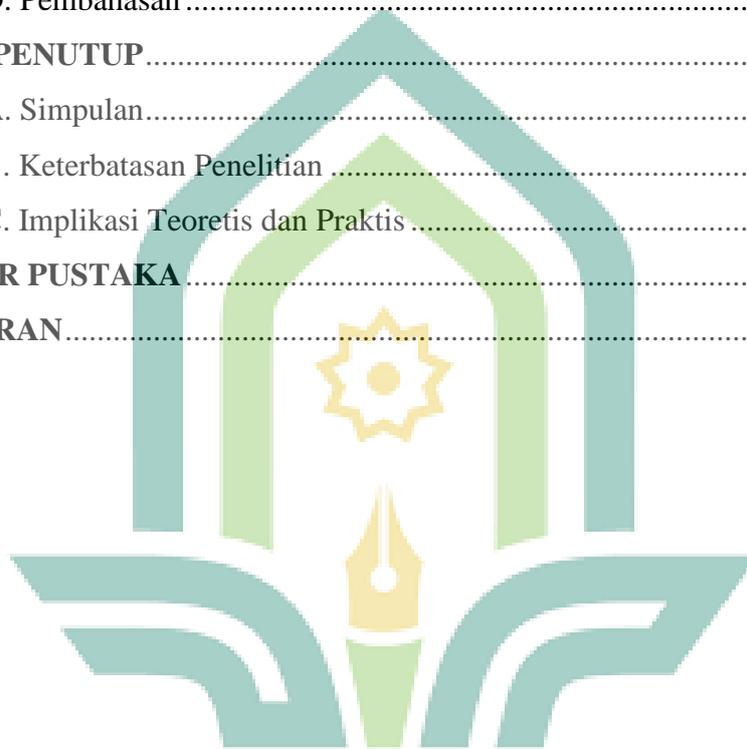
Muhamad Syahrul Arifin



DAFTAR ISI

JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	ii
NOTA PEMBIMBING	iii
PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xii
PEDOMAN TRANSLITERASI	xiv
DAFTAR TABEL	xxi
DAFTAR GAMBAR	xxii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Pembatasan Masalah.....	9
D. Tujuan Penelitian.....	9
E. Manfaat Penelitian.....	10
F. Sistematika Pembahasan	10
BAB II LANDASAN TEORI	13
A. Landasan Tori	13
B. Telaah Pustaka	19
C. Kerangka Berpikir	28
D. Hipotesis	28
BAB III METODE PENELITIAN	34
A. Jenis dan Pendekatan Penelitian	34
B. Populasi Penelitian	34
C. Sampel Penelitian	34
D. Variabel Penelitian	35

E. Sumber Data	40
F. Teknik Pengumpulan Data	40
G. Metode Analisi Data.....	41
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	46
A. Gambaran Umum Subjek Penelitian	46
B. Data Penelitian.....	46
C. Hasil Perhitungan Data.....	48
D. Pembahasan	64
BAB V PENUTUP	75
A. Simpulan.....	75
B. Keterbatasan Penelitian	77
C. Implikasi Teoretis dan Praktis	78
DAFTAR PUSTAKA	82
LAMPIRAN.....	I



PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi Arab-Latin yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surak Keputusan Bersama Menteri Agama Dan Menteri Pendidikan Dan Kebudayaan RI no. 158/1977 dan no. 0543 b/ U/1987

A. Konsonan

Fonem konsonan Bahasa Arab yang dalam system tulisan Arab di lambangkan dengan huruf, dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian di lambangkan dengan tanda ,dan sebagian lagi dengan huruf dan tanda sekaligus. Dibawah ini daftar huruf arab dan transliterasinya dengan huruf Latin :

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Şa	ş	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ĥa	ĥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	kadan ha
د	Dal	D	De
ذ	Žal	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	esdan ye
ص	Şad	ş	es (dengan titik di bawah)
ض	Ďad	đ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Za	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	Koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki

ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
هـ	Ha	H	Ha

B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia yang terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
َ	Fathah	A	A
ِ	Kasrah	I	I
ُ	Dhammah	U	U

2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, yaitu:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
...يَ	Fathah dan ya	Ai	a dan i
...وَ	Fathah dan wau	Au	a dan u

Contoh:

- kataba

- fa'ala

- žukira

يَذْهَبُ - yažhabu

- su'ila

كَيْفَ - kaifa

هَوَّلَ - haula

C. Maddah

Maddah atau vocal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan huruf	Nama	Huruf dan tanda	Nama
.... ...	Fathah dan alif atau ya	A	a dan garis di atas
...	Kasrah dan ya	I	i dan garis di atas
...	Hammah dan wau	U	u dan garis di atas

Contoh:

- qāla

- ramā

قِيلَ - qīla

A. Ta'marbutah

Transliterasi untuk ta'marbutah ada dua:

1) Ta'marbutah hidup

Ta'marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2) Ta'marbutah mati

Ta'marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

3) Kalau pada kata terakhir dengan ta'marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta'marbutah itu ditransliterasikan dengan ha(h).

Contoh:



رَوْضَةُ الْاَطْفَالِ	- raudah al-aṭfāl
	-- raudatulafāl
الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ	- al-Madīnah al-Munawwarah
	- al-Madīnatul-Munawwarah
طَلْحَة	- talḥah

B. Syaddah

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tasydid, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:



رَبَّنَا	- rabbanā
نَزَّلَ	- nazzala
الْبِرِّ	- al-birr
الْحَجِّ	- al-ḥajj

C. Kata Sandang

Kata sandang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال namun dalam transliterasi ini kata sandang itu di bedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariyah.

1. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

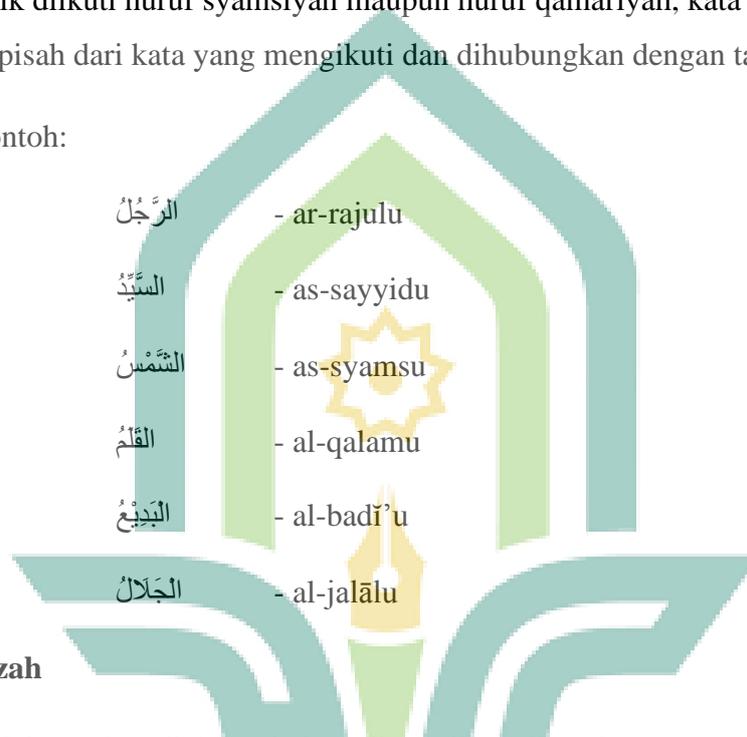
Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditranslite-rasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /1/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2. Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditranslite-rasikan sesuai aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

3. Baik diikuti huruf syamsiyah maupun huruf qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda sempang.

Contoh:



D. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu terletak diawal kata, isi dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

تَأْخُذُونَ	- ta'khuḏūna
النَّوْءُ	- an-nau'
سَيِّئٌ	- syai'un
إِنَّ	- Ina

أُمِرْتُ - umirtu

أَكَلَ - akala

E. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim maupun harf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:



F. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

	Wa mā Muhammadun illā rasl
أَنَّ أَوَّلَ بَيْتٍ وُضِعَ لِلنَّاسِ لَلَّذِي بِبَكَّةَ مُبْرَأًا	Inna awwala baitin wuḍi'a linnāsil allaẓi bibakkat amubārankan
شَهْرُ رَمَاضَانَ الَّذِي أُنزِلَ فِيهِ الْقُرْآنُ	Syahrū Ramaḍān al-laẓi unzila fih al- Qur'ānu
	Syahrū Ramaḍān al-laẓi unzila fihil Qur'ānu
وَلَقَدْ رَأَاهُ بِالْأَفُقِ الْمُبِينِ	Walaqadra'āhubil-ufuq al-mubīn
	Walaqadra'āhubil-ufuqil-mubīn
الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ	Alhamdulillāhirabbil al-'ālamīn
	Alhamdulillāhirabbilil 'ālamīn

Penggunaan huruf awal capital hanya untuk Allah bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau tulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf capital tidak digunakan.

Contoh:

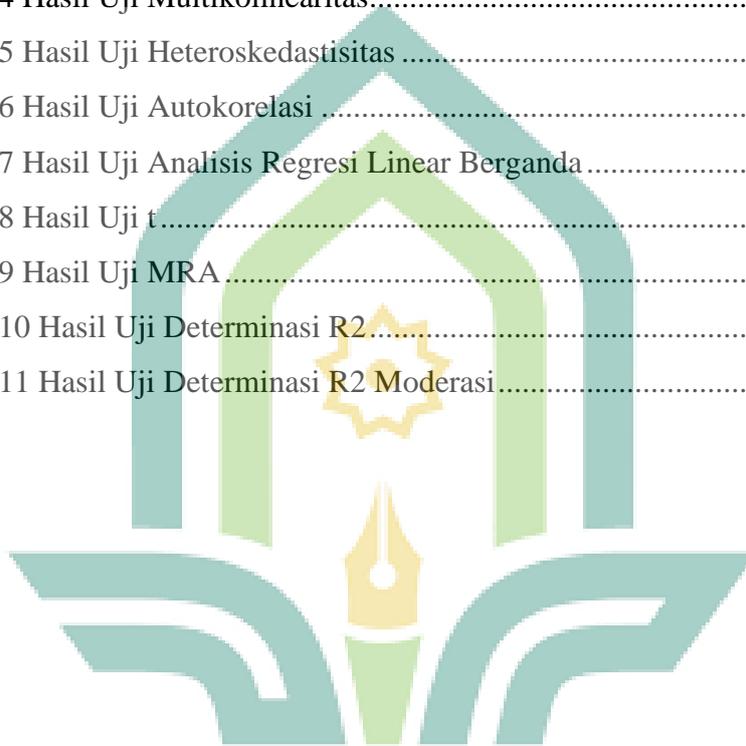
نَصْرٌ مِنَ اللَّهِ وَفَتْحٌ قَرِيبٌ	Naṣrunminallāhiwafathunqarīb
لِلَّهِ الْأَمْرُ جَمِيعًا	Lillāhi al-amrujamī'an
	Lillāhil-amrujamī'an
وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ	Wall habikullisyai'in 'al m

G. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu di sertai dengan pedoman Tajwid.

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Telaah Pustaka	19
Tabel 3. 1 Purposive Sampling	35
Tabel 3. 2 Definisi Operasional	38
Tabel 4. 1 Daftar Sampel Setelah Outlier	47
Tabel 4. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas	52
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	53
Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	54
Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi	55
Tabel 4. 7 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda.....	56
Tabel 4. 8 Hasil Uji t.....	59
Tabel 4. 9 Hasil Uji MRA.....	61
Tabel 4. 10 Hasil Uji Determinasi R ²	63
Tabel 4. 11 Hasil Uji Determinasi R ² Moderasi.....	63



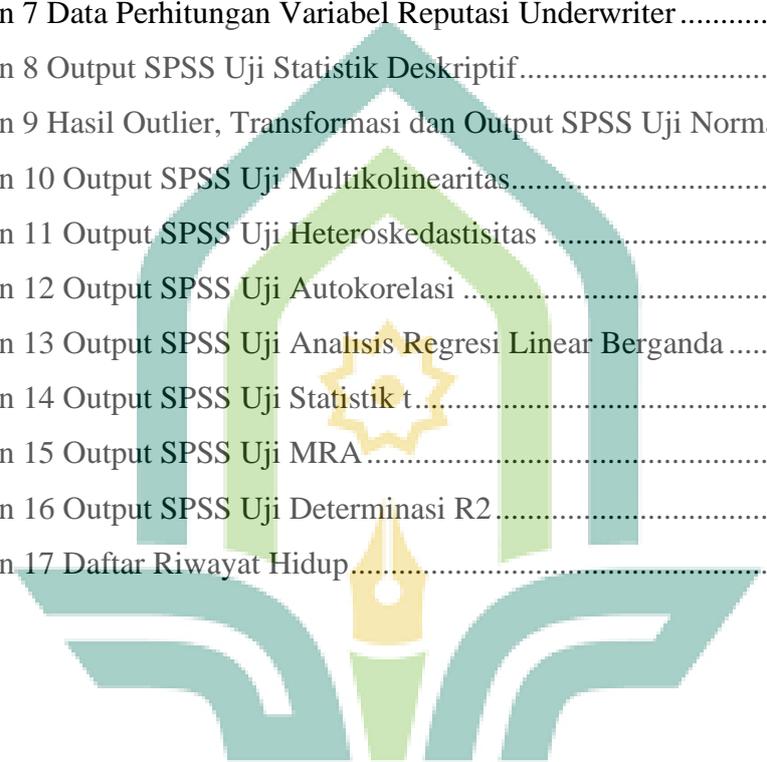
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir.....	28
------------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Perusahaan	I
Lampiran 2 Tabulasi Variabel.....	XI
Lampiran 3 Data Perhitungan Variabel Financial Lverage.....	XV
Lampiran 4 Data Perhitungan Variabel Return On Equity	XIX
Lampiran 5 Data Perhitungan Variabel Ukuran Perusahaan	XXIII
Lampiran 6 Data Perhitungan Variabel Underpricing	XXVII
Lampiran 7 Data Perhitungan Variabel Reputasi Underwriter	XXXI
Lampiran 8 Output SPSS Uji Statistik Deskriptif.....	XXXV
Lampiran 9 Hasil Outlier, Transformasi dan Output SPSS Uji Normalitas	XXXVI
Lampiran 10 Output SPSS Uji Multikolinearitas.....	XLIII
Lampiran 11 Output SPSS Uji Heteroskedastisitas	XLIV
Lampiran 12 Output SPSS Uji Autokorelasi	XLV
Lampiran 13 Output SPSS Uji Analisis Regresi Linear Berganda	XLVI
Lampiran 14 Output SPSS Uji Statistik t.....	XLVII
Lampiran 15 Output SPSS Uji MRA.....	XLVIII
Lampiran 16 Output SPSS Uji Determinasi R ²	XLIX
Lampiran 17 Daftar Riwayat Hidup.....	L



BAB I

PENDAHULUAN

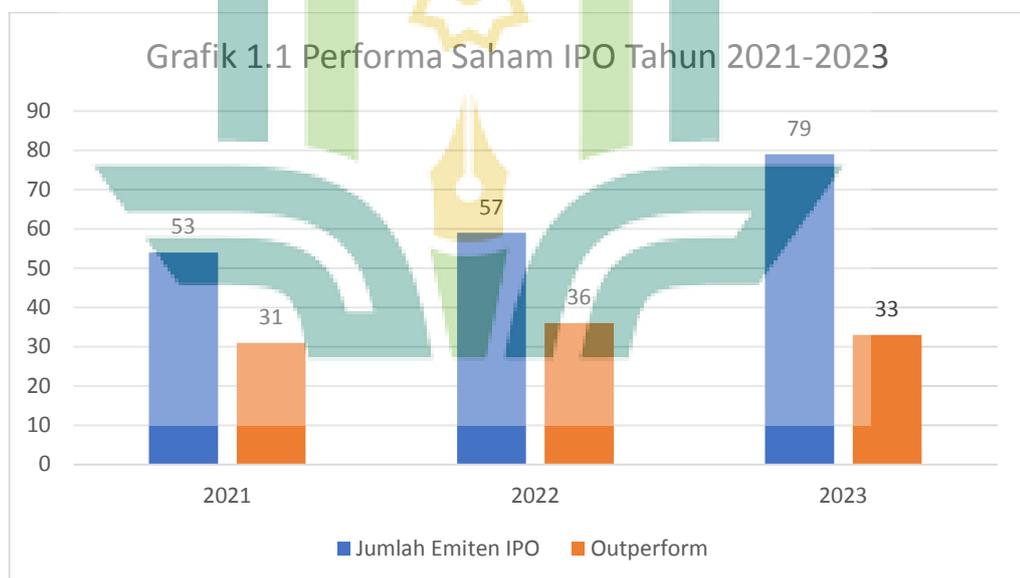
A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal diartikan sebagai sebuah opsi, yang mampu dimanfaatkan guna memperoleh modal tambahan yang diperlukan untuk menggerakkan aktivitas operasional suatu perusahaan (Elvin, 2022). Perusahaan yang berkembang pesat sering kali memerlukan asal dana yang signifikan, dan terkadang, sumber dana internal tidak cukup untuk melengkapi keperluan tersebut. Perusahaan umumnya memilih menjual saham menggunakan pasar modal sebagai cara untuk menambah modal. Kondisi ini terlihat dari kian bertambahnya korporasi yang menyelenggarakan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) pada BEI beberapa periode terakhir (Kurnia et al., 2022).

Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* ialah tahapan ketika korporasi mengajukan saham bagi publik, yang dikerjakan selaras dengan ketentuan yang sudah dikelola dalam undang-undang dan kebijakan pelaksanaannya (Lusiawati et al., 2022). Setelah sebuah perusahaan melakukan penawaran umum saham, mereka dapat mengumpulkan investasi dari publik yang kemudian digunakan untuk mendukung berbagai kegiatan perusahaan, seperti pendanaan, operasional, perluasan, serta peningkatan struktur modal perusahaan.

Kondisi di mana harga saham diperdagangkan di bawah nilai sebenarnya, yang disebut sebagai *Underpricing*, tidak bernilai bagi korporasi yang

mengadakan penawaran umum perdana (IPO), sebab pendapatan yang diterima dari IPO tidak mencapai potensi maksimal. Di sisi lain, jika timbul *Overpricing*, investor akan menderita defisit sebab mereka tidak akan mendapatkan Keuntungan Awal (*Underpricing*). Fenomena *Underpricing* timbul saat nilai penawaran saham di *primary market* cenderung lebih kecil dibanding dengan nilai akhir pada hari perdana saham tersebut ditransaksikan di pasar sekunder (Lusiawati et al., 2022). Untuk memperoleh Keuntungan Awal (*Underpricing*), investor seringkali memperhitungkan keterangan yang diberikan dalam prospektus perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, serta kepercayaan terhadap lembaga dan profesional yang terlibat dalam penerbitan saham tersebut.



Sumber: Data diolah oleh Peneliti

Pasar modal Indonesia terus menghadapi perkembangan yang ditandai dengan meningkatnya jumlah korporasi yang mengadakan *Initial Public Offering* (IPO). Pada periode 2021, ditemukan 53 perusahaan yang melantai di

bursa, namun 31 di antaranya mengalami kenaikan nilai perdagangan secara *year to date*. Tren serupa terjadi pada tahun 2022, di mana dari 57 emiten yang mengadakan IPO, 36 emiten mengalami kenaikan harga saham dalam periode yang sama. Kondisi ini semakin jelas terlihat pada tahun 2023, di mana hingga 29 Desember, sebanyak 33 perusahaan mengalami kenaikan harga saham sejak IPO. Fenomena ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang *go public* mampu mempertahankan atau meningkatkan nilai sahamnya di pasar, sehingga faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham pasca-IPO sangat menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Penelitian mengenai *Underpricing* telah dikaji oleh banyak ahli di berbagai negara, contohnya seperti penelitian Audina (2024) menyatakan bahwa terjadi *Underpricing* di Pasar modal Indonesia tahun 2019-2022. Hasil penelitian Elvin (2022) mengungkapkan, reputasi *Underwriter*, ukuran korporasi, dan *Profitabilitas* mempunyai dampak tidak menguntungkan kepada *Underpricing*. Selain itu, Astuti (2017) mengungkapkan, kinerja keuangan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham di hari perdana. Riset Fadila dan Utami (2020), meneliti terkait emiten non keuangan yang IPO di tahun 2010-2019 ditemukan 204 emiten yang memiliki rasio keuangan negatif.

Kinerja keuangan suatu korporasi mampu dinilai melalui *Financial Leverage*, dikalkulasi memanfaatkan indikator rasional DER (*Debt to Equity Ratio*). Indikator rasional ini diperoleh melalui pembagian total utang dengan total ekuitas pihak pemilik saham. *Financial Leverage* menggambarkan keterampilan korporasi dalam melunasi utangnya dengan dana yang tersedia,

sehingga dapat menggambarkan tingkat risiko perusahaan tersebut (Ariyani & Ismanto, 2019). Tingginya *Financial Leverage* sering kali menghasilkan ketidakpastian bagi investor terkait imbal hasil yang akan diperoleh, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya *Underpricing* pada harga saham. Oleh karena itu, bertambahnya tingkat *Financial Leverage*, peluang terjadinya *Underpricing* pada saham korporasi tersebut semakin besar.

Penelitian yang dilakukan Fadila dan Utami (2020) mengungkapkan bahwa *Financing Leverage*, diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), menunjukkan implikasi positif dan bermakna secara statistik kepada *Underpricing* kepemilikan modal ketika IPO. Sebaliknya, Putri (2019), didukung oleh temuan Hapsari (2017), menyatakan bahwa *Financing Leverage* (DER) secara parsial justru memberikan pengaruh negatif yang tidak signifikan kepada level *Underpricing* saham kepada korporasi. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa efek DER terhadap *Underpricing* dapat bervariasi tergantung pada kondisi perusahaan atau konteks pasar tertentu.

Return On Equity (ROE) ialah pengukuran *Profitabilitas*, bertujuan menaksir kecakapan korporasi saat menciptakan laba bersih setelah pajak dengan mengoptimalkan dana yang dipunyai. Rasio tersebut menjadi parameter utama untuk mengukur tahapan optimalisasi penggunaan modal oleh korporasi dalam menghasilkan keuntungan, sehingga dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan (Setyowati et al., 2023). Semakin tinggi nilai *Return On Equity* (ROE) mencerminkan tingginya tahapan pengembalian yang diperoleh dari dana korporasi.

Hal tersebut sepaham dengan riset Mayasari (2018) mengungkapkan, *Return On Equity* berpengaruh pada *Underpricing*. Sama halnya dari riset (Sudarta, 2022) mengungkapkan *Return On Equity* mempunyai pengaruh terhadap *Underpricing*. Sedangkan menurut Cahyani (2024) mengungkapkan *Return On Equity* tidak menunjukkan dampak kepada *Underpricing* saham di sektor consumer *cyclical* dan *non-cyclical* pada tahun 2020-2023.

Ukuran perusahaan menggambarkan kecakapan korporasi dalam menghasilkan arus kas serta aksesnya terhadap keterangan yang lebih meluas. Dikarenakan perusahaan besar mempunyai level popularitas lebih tinggi, juga informasi lebih mudah diakses dibandingkan perusahaan kecil (Lindrianasari et al., 2023). Maka, perusahaan besar lebih diketahui masyarakat. Ketersediaan keterangan yang lebih banyak dari perusahaan emiten dapat mendukung pengurangan asimetri informasi dan menekankan kebimbangan terkait prospek korporasi di kemudian hari.

Kemudian diperkuat oleh penelitian Komariah dan Sabrina (2022) bahwa bahwa variabel ukuran korporasi tidak menunjukkan implikasi bermakna secara statistik kepada *initial return* dan Perusahaan besar umumnya mempunyai peluang lebih bagus dibandingkan korporasi dengan ukuran lebih rendah. Ukuran perusahaan mempunyai dampak negatif kepada *Initial Return* saham saat IPO (Syofian & Sebrina, 2021). Ukuran perusahaan menghasilkan dampak positif dan signifikan kepada tingkat *Underpricing* pernyataan ini divalidasi oleh (Putri, 2019) yang menyajikan jika Ukuran korporasi (*Size*) secara parsial

mengandung implikasi positif signifikan kepada taraf *Underpricing* saham korporasi (Hadi Cahyadi, 2022).

Underwriter merupakan pihak yang bertanggung jawab sebagai penjamin emisi bagi korporasi yang hendak mempublikasikan saham di bursa efek. Saat pelaksanaannya, *Underwriter* bekerja sama dalam sebuah kolaborasi terdiri atas beberapa *Underwriter* dengan distribusi komitmen penjaminan berbeda. Entitas yang memiliki porsi penjaminan dominan, biasanya berperan sebagai penjamin pelaksana utama dalam proses penerbitan efek saham. (Batubara, 2022).

Underwriter yang memiliki reputasi baik akan memberikan layanan optimal dalam menjamin saham perusahaan. Efeknya dapat meningkatkan citra perusahaan, sehingga investor lebih percaya bahwa perusahaan memiliki kredibilitas dan komitmen yang kuat (Ariyani & Ismanto, 2019).

Reputasi *Underwriter* berkontribusi sebagai pemoderasi yang mampu memperkuat maupun melemahkan keterkaitan diantara variabel independen dan variabel dependen. Proses sebelum penawaran umum perdana (IPO), *Underwriter* bertugas menilai risiko perusahaan. Dalam praktiknya, *Underwriter* sering memberikan penilaian yang lebih positif daripada kondisi sebenarnya untuk mempermudah perusahaan menjual saham di pasar modal. Namun, jika penilaian tersebut terlalu optimis dan perusahaan gagal memenuhi ekspektasi pasar, reputasi *Underwriter* berpotensi mengalami kerusakan (Ramadhani, 2024).

Reputasi *Underwriter* menghasilkan pengaruh positif dan signifikan kepada *Underpricing* pada *Initial Publik Offering* di BEI (Khairina et al., 2023).

Hasil ini juga divalidasi oleh riset Rafiely dan Yusrinalis (2023) yang mengungkapkan bahwa reputasi *Underwriter* menghasilkan implikasi positif dan signifikan kepada tingkat *Underpricing*. Sedangkan menurut Rizal (2020) reputasi *Underwriter* tidak menghasilkan dampak terhadap *Underpricing*.

Penelitian terdahulu mengungkapkan, reputasi *Underwriter* dapat berkontribusi sebagai variabel moderasi pada hubungan antara risiko investasi maupun *Underpricing*. Hasil riset tersebut mengungkapkan bahwa reputasi *Underwriter* secara signifikan memoderasi pengaruh risiko investasi dan *proceeds* kepada *Underpricing*. Namun, dalam konteks variabel *proceeds*, reputasi *Underwriter* tidak berhasil memoderasi pengaruh hubungan ROE kepada *Underpricing* secara signifikan (Haska et al., 2017).

Walaupun banyak penelitian telah dilakukan mengenai perusahaan yang meluncurkan IPO dan dampak *Underpricing*-nya, ranah ini tetap dipandang menarik guna dipelajari lebih lanjut dikarenakan hasil kajian sebelumnya yang tidak konsisten, yang menimbulkan celah penelitian yang perlu diisi (*research gap*). Hasil riset yang tidak konsisten tersebut menunjukkan kemungkinan adanya variabel lain yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan diantara *Financial Leverage*, *Return On Equity*, dan Ukuran Perusahaan dengan *Underpricing*. Salah satu variabel lain juga memengaruhi *Underpricing* adalah reputasi *Underwriter*.

Latar belakang penelitian mencerminkan kepentingan yang meningkat dalam memahami unsur-unsur yang memengaruhi kinerja *Underpricing* dalam IPO, khususnya di BEI. Dalam konteks ini, judul penelitian "**Pengaruh**

Financial Leverage, Return On Equity, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing dengan Reputasi Underwriter Sebagai Variabel Moderasi menjadi sangat relevan.

Dalam konteks ini, studi kasus korporasi *IPO* di BEI yang merupakan bagian dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2020-2023 menjadi relevan karena memungkinkan untuk mengevaluasi dampak variabel-variabel tersebut secara khusus dalam konteks pasar saham syariah. Dengan memahami hubungan antara *Financial Leverage, Return On Equity, dan Ukuran Perusahaan* dengan kinerja *Underpricing* dalam *IPO*, serta dampak moderasi dari reputasi *Underwriter*, kajian ini mampu menambah wawasan berharga bagi pemodal, regulator, dan praktisi pasar modal syariah.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang masalah diatas, rumusan masalah dari riset tersebut yaitu:

1. Apakah Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*?
2. Apakah Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Underpricing*?
3. Apakah Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*?
4. Apakah Reputasi *Underwriter* dapat memoderasi *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*?
5. Apakah Reputasi *Underwriter* dapat memoderasi *Return On Equity* terhadap *Underpricing*?
6. Apakah Reputasi *Underwriter* dapat memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*?

C. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah disusun untuk memastikan penelitian tetap fokus dan tidak menyimpang dari topik utama. Adapun pembatasan masalah riset adalah:

1. Data yang digunakan ialah laporan keuangan tahunan tahun 2021-2023.
2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan IPO di BEI yang terverifikasi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Perusahaan yang diteliti adalah korporasi IPO di BEI yang mengalami *Underpricing* saham.
4. Variabel yang digunakan adalah *Financial Leverage*, *Return On Equity*, dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen (X), *Underpricing* sebagai variabel dependen (Y), serta Reputasi *Underwriter* sebagai variabel moderasi.

D. Tujuan Penelitian

Berlandaskan rumusan masalah yang muncul sebelumnya, studi ini bertujuan:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* perusahaan IPO di BEI dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Underpricing* perusahaan IPO di BEI dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* perusahaan IPO di BEI dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

4. Untuk menganalisis bagaimana Reputasi *Underwriter* memoderasi pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* perusahaan IPO di BEI dalam Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI).
5. Untuk menganalisis bagaimana Reputasi *Underwriter* memoderasi pengaruh *Return On Equity* terhadap *Underpricing* perusahaan IPO di BEI dalam Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI).
6. Untuk menganalisis bagaimana Reputasi *Underwriter* memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* perusahaan IPO di BEI dalam Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI).

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoretis

Riset ini dikehendaki mampu menghasilkan manfaat bagi akademisi maupun peneliti dan menambah pengetahuan tentang manajemen keuangan serta menjadi acuan bagi riset berikutnya.

2. Manfaat Praktis

Riset dikehendaki berguna bagi pemodal maupun calon investor dalam pengambilan keputusan ketika akan berinvestasi serta bagi korporasi yang akan melakukan IPO di BEI.

F. Sistematika Pembahasan

BAB I: PENDAHULUAN

Pada penelitian ini, yang dibahas dalam pendahuluan adalah menyangkut latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat riset.

BAB II: LANDASAN TEORI

Pada riset ini, yang dibahas dalam landasan teori yaitu terkait teori sinyal, *Financial Leverage* (DER), *Return On Equity* (ROE), Ukuran Perusahaan, *Underpricing*, dan Reputasi *Underwriter*, telaah pustaka, dan hipotesis.

BAB III: METODE PENELITIAN

Pada riset, yang dibahas pada metode penelitian ialah jenis dan pendekatan riset, lokasi dan waktu riset, populasi dan sampel riset, variabel riset, sumber dan teknik pengumpulan data serta metode analisis data. Dimana metode analisis yang dipergunakan ialah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang didalamnya mencakup; uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi kemudian dilanjut dengan analisis regresi berganda, uji hipotesis (uji statistik t), moderating regression analysis dan uji koefisien determinasi.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab empat memuat: (1) Hasil riset yang dikategorikan berdasar pendekatan, jenis, serta rumusan masalah dan fokus riset; (2) Bagian (1) dan (2) dari pembahasan bisa digabungkan atau dipisahkan menjadi subbagian yang berdiri sendiri.

BAB V: PENUTUP

Bab kelima menyajikan kesimpulan dan saran. Merangkum secara ringkas semua hasil riset yang telah didapatkan dan sesuai dengan rumusan masalah. Hasil uji dan analisis data yang dijelaskan pada bab sebelumnya menjadi dasar kesimpulan ini.

Dari hasil penelitian tersebut, disusun rekomendasi yang menjelaskan langkah-langkah yang sebaiknya dilakukan oleh pihak yang berhubungan dengan temuan riset.



BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Sebagai rujukan dari temuan analisis terhadap perumusan masalah, uji hipotesis, dan pembahasan yang telah dideskripsikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diidentifikasi hasil utama temuan riset yaitu:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama, variabel *Financial Leverage* (X1) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* (Y), pada korporasi yang mengadakan IPO yang menjadi objek penelitian. Hal ini dibuktikan melalui nilai signifikansi sebesar 0,453 ($>0,05$). Dengan itu, mampu disimpulkan jika tingkat rasio utang yang diukur dengan DER tidak berdampak langsung pada peningkatan *Underpricing*.
2. Menurut hasil uji hipotesis kedua, variabel *Return On Equity* (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* (Y). Hal ini dibuktikan melalui nilai signifikansi sebesar 0,861 ($>0,05$), yang menunjukkan jika semakin tinggi ROE tidak menurunkan tingkat *Underpricing*. Dengan itu, mampu disimpulkan bahwa perusahaan yang menghasilkan ROE kecil kemungkinan bisa memiliki peluang tingkat *Underpricing*.
3. Berdasarkan uji hipotesis ketiga, variabel Ukuran Perusahaan (X3) yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing* (Y). Dengan nilai signifikansi sebesar 0,005, maka hipotesis yang menyatakan berpengaruh terbukti. Artinya, semakin besar ukuran sebuah perusahaan bisa meningkatkan saham tersebut untuk *Underpricing*.

4. Berdasarkan hasil uji hipotesis keempat, variabel Reputasi *Underwriter* (Z) tidak mampu memoderasi hubungan antara *Financial Leverage* (X1) dan *Underpricing* (Y), sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikansi interaksi sebesar 0,088 ($>0,05$). Hal ini menandakan bahwa *Underwriter* yang bereputasi baik belum memberikan pengaruh nyata dalam memperkuat kontribusi DER terhadap *Underpricing*.
5. Menurut hasil uji hipotesis kelima, Reputasi *Underwriter*(Z) juga tidak mampu memoderasi hubungan antara *Return On Equity* (X2) terhadap *Underpricing* (Y), ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,954 ($>0,05$). Dengan demikian, pengaruh *Return On Equity* terhadap *Underpricing* tidak dipengaruhi oleh kualitas dari penjamin emisi efek. Hal ini mungkin saja dapat disebabkan oleh kurangnya keterbukaan informasi yang diberikan *Underwriter* sebagai penjamin emisi efek.
6. Berdasarkan hasil uji hipotesis keenam, Reputasi *Underwriter* (Z) tidak memiliki peran signifikan dalam memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan (X3) dan *Underpricing* (Y). Nilai signifikansi interaksi sebesar 0,068 ($>0,05$) menjadi dasar penolakan hipotesis ini. Hal ini memperlihatkan meskipun korporasi memanfaatkan jasa *Underwriter* yang memiliki reputasi baik, hal itu tidak secara otomatis memperkuat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing*. Dengan demikian, Reputasi *Underwriter* bukan merupakan faktor moderasi yang memengaruhi hubungan tersebut dalam konteks riset ini.

B. Keterbatasan Penelitian

Riset ini menghasilkan sejumlah aspek yang membatasi yang perlu dipertimbangkan. Pertama, sampel yang dipakai hanya melibatkan korporasi yang mengadakan IPO di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode 2021 hingga 2023, dengan itu temuan riset ini tidak dapat digeneralisasikan guna korporasi IPO di luar kriteria tersebut. Karakteristik korporasi yang tidak terdaftar di ISSI atau mengadakan IPO pada periode yang berbeda kemungkinan memiliki hasil yang berbeda. Maka, temuan riset ini perlu diinterpretasikan dengan lebih cermat, dan riset lebih lanjut dengan sampel yang lebih beragam dan waktu yang berbeda sangat diperlukan untuk mendapatkan hasil yang lebih menyeluruh.

Selain itu, riset ini hanya memanfaatkan data sekunder dari prospektus korporasi ketika IPO dan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan. Keterbatasan ini memungkinkan adanya informasi penting yang tidak sepenuhnya tercakup dalam laporan publik tersebut, seperti strategi perusahaan, praktik manajemen intrinsik, dan faktor eksternal yang mungkin berdampak pada kinerja korporasi. Unsur lain, seperti kondisi industri, dinamika pasar, atau faktor sosial ekonomi, juga tidak dapat ditangkap sepenuhnya melalui data sekunder ini. Hal ini menjadi tantangan tersendiri dalam mencapai persepsi yang lebih mendalam berkenaan dengan unsur-unsur yang memengaruhi tingkat *Underpricing*.

Terakhir, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif semata, sehingga tidak mempertimbangkan faktor-faktor kualitatif seperti persepsi

investor, strategi promosi IPO, serta kondisi makroekonomi yang mungkin memiliki pengaruh signifikan. Meskipun metode kuantitatif mampu memberikan hasil yang obyektif dan terukur, faktor kualitatif sering kali memainkan peran penting dalam memahami fenomena *Underpricing* secara lebih mendalam. Oleh karena itu, penelitian di masa depan disarankan untuk menggabungkan pendekatan kuantitatif dan kualitatif agar dapat memperoleh pemahaman yang lebih utuh dan akurat terhadap fenomena yang diteliti.

C. Implikasi Teoretis dan Praktis

1. Implikasi Teoretis

a. *Financial Leverage* dan *Underpricing*

Hasil riset memperlihatkan bahwa *Financial Leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Temuan ini memberikan kontribusi bagi pengembangan *Signalling theory* yang umumnya mengungkapkan bahwa *leverage* yang rendah menjadi sinyal positif bagi investor terkait stabilitas keuangan perusahaan. Dalam konteks pasar modal Indonesia, temuan ini mengindikasikan bahwa rasio *leverage* tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal utama bagi investor saat IPO. Hal ini menunjukkan bahwa teori sinyal perlu mempertimbangkan konteks lokal dan karakteristik investor yang mungkin lebih fokus pada aspek lain, seperti ukuran perusahaan atau reputasi, dibandingkan struktur pendanaan perusahaan.

b. *Return On Equity* dan *Underpricing*

Riset ini menemukan bahwa *Return On Equity* (ROE) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Secara teori, ROE yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif bagi pemegang modal karena menunjukkan efisiensi ketika menghasilkan laba. Namun, hasil penelitian ini memperluas pemahaman bahwa profitabilitas (ROE) mungkin tidak selalu menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam IPO di Indonesia. Dengan demikian, riset ini menyajikan dukungan ilmiah bagi inovasi *Signalling theory*, yaitu perlunya mempertimbangkan konteks dan persepsi pasar lokal dalam menilai relevansi sinyal keuangan terhadap minat investor.

c. Ukuran Perusahaan dan *Underpricing*

Temuan riset memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan menghasilkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing*. Temuan ini mendukung *Signalling theory* yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan yang lebih tinggi memberikan sinyal positif kepada investor terkait reputasi, stabilitas, juga prospek korporasi. Implikasi teoritis dari temuan ini adalah bahwa di pasar modal Indonesia, investor cenderung menggunakan ukuran perusahaan sebagai indikator utama dalam menilai kelayakan investasi IPO. Hal ini menjadi bukti bahwa ukuran perusahaan merupakan sinyal yang paling diterima dan diperhatikan oleh pasar, sehingga korporasi yang lebih besar menghasilkan peluang lebih tinggi guna mendapatkan permintaan yang tinggi saat IPO.

d. Reputasi *Underwriter* sebagai Variabel Moderasi

Kajian ini memperlihatkan bahwa Reputasi *Underwriter* tidak mampu memoderasi hubungan antara *Financial Leverage* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan kepada *Underpricing*. Temuan ini memberikan kontribusi penting bagi teori sinyal yang sering menekankan pentingnya reputasi *Underwriter* sebagai sinyal kualitas bagi investor. Namun, penelitian ini mengindikasikan bahwa di pasar modal Indonesia, reputasi *Underwriter* tidak menjadi sinyal yang cukup kuat untuk mempengaruhi persepsi investor, terutama ketika faktor internal perusahaan sudah memberikan sinyal yang lebih dominan. Hal ini memperluas pemahaman bahwa kekuatan sinyal reputasi *Underwriter* bersifat kontekstual dan perlu disesuaikan dengan karakteristik investor dan dinamika pasar lokal.

2. Implikasi Praktis

a. Bagi Pihak Perusahaan

Temuan riset ini memberikan pemahaman bahwa ukuran perusahaan terbukti menjadi faktor yang signifikan dalam memengaruhi tingkat *Underpricing* saat IPO. Maka, perusahaan yang berencana melakukan IPO perlu mempersiapkan diri secara matang, tidak hanya dari sisi kinerja keuangan tetapi juga dari aspek manajemen dan operasional yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Perusahaan juga sebaiknya menekankan ukuran perusahaan dan stabilitas bisnisnya dalam prospektus dan presentasi IPO sebagai sinyal positif yang mampu menarik minat

investor. Selain itu, meskipun reputasi *Underwriter* tidak signifikan sebagai moderasi, perusahaan tetap perlu selektif dalam memilih *Underwriter* sebagai bagian dari strategi pemasaran IPO.

b. Bagi Investor

Bagi investor, temuan riset menghasilkan gambaran bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator utama ketika menilai prospek investasi di saham IPO. Pemegang modal disarankan untuk tidak hanya mempertimbangkan rasio keuangan seperti DER dan ROE, tetapi juga memperhatikan ukuran perusahaan dan karakteristik industri yang relevan. Hal ini dapat mendukung investor menetapkan kebijakan penanaman modal yang lebih akurat, khususnya dalam mengantisipasi risiko dan potensi return yang terkait dengan *Underpricing*. Dengan demikian, investor perlu lebih cermat dalam membaca prospektus dan menganalisis data fundamental perusahaan sebelum memutuskan untuk berpartisipasi dalam IPO.

c. Bagi Akademisi dan Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini memperluas pemahaman mengenai unsur-unsur yang memengaruhi *Underpricing* di pasar modal Indonesia, khususnya pada korporasi yang terverifikasi dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. Bagi akademisi, hasil kajian ini dapat menjadi patokan guna mengembangkan teori yang lebih kontekstual dan menyesuaikan *Signalling theory* dengan realitas pasar modal Indonesia. Untuk kajian berikutnya, disarankan untuk memperluas variabel riset, misalnya dengan menambahkan unsur luar

seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, atau karakteristik industri, yang mungkin memengaruhi tingkat *Underpricing*. Selain itu, penelitian lebih lanjut dapat menggunakan pendekatan kualitatif, seperti wawancara dengan investor dan perusahaan, untuk memperdalam pemahaman mengenai persepsi pasar terhadap IPO.



DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad-Zaluki, N. A., & Kect, L. B. (2012). The investment performance of mesdaq market initial public offerings (IPOs). *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(1), 1–23.
- Andri, A., Kadafi, M., & Aprillia, J. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2018-2021. *Tinta Nusantara*, 9(1), 40–55. <https://doi.org/10.55770/tn.v9i1.125>
- Angie Auryn Taslim, & Indrayenti Indrayenti. (2023). Pengaruh Return on Equity, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Saham. *EKONOMIKA45 : Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, 11(1), 411–422. <https://doi.org/10.30640/ekonomika45.v11i1.1875>
- Ariyani, L. D., & Ismanto, H. (2019). Analisis Underpricing Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 16(1), 1–12. <https://doi.org/10.34001/jdeb.v16i1.1100>
- Audina, D. (2024). *PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP UNDERPRICING DENGAN REPUTASI UNDERWRITER SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2022 [SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI (STIE) PEMBANGUNAN TANJUNGPINANG]*. <https://repo.stie-pembangunan.ac.id/id/eprint/489/1/20622015.pdf>
- Batubara, E. D. (2022). Dampak Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, 5(1), 23–29. <https://doi.org/10.33395/juripol.v5i1.11304>
- 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(3), 4329. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i3.11451>
- Damayanti, A., & Dwiyono, I. M. (2020). Analisa Pengaruh Faktor Return on Assets (Roa), Earning Per Share (Eps), Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham Ipo Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Dan Pasar Modal*, 3(2), 19–30. www.e-bursa.com

- Dewi, K. M. S., Tripalupi, L. E., & Haris, I. A. (2019). Pengaruh Return on Equity (Roe) Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Underpricing Pada Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 10(1), 200. <https://doi.org/10.23887/jjpe.v10i1.20115>
- Ellen. (2018). Analisis Pengaruh Underwriter Reputation, Profitability, Earning Per Share, Dan Percentage of Public Offering Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Finance Dan Accounting*, 3(7), 1077–1088.
- Elvin. (2022). Analisis Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Persentase Penawaran Saham, dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. *Bisma*, 7(7), 1408–1419.
- Fadila, A., & Utami, dan K. (2020). IPO UNDERPRICING DI BURSA EFEK INDONESIA. *UPN Veteran Jakarta*, 16(2), 214–222.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 edisi ke-9*. Universitas Diponegoro.
- Hadi Cahyadi, N. D. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing: Studi Empiris Perusahaan Keluarga IPO di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 337–394. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.783>
- Haska, D., Rokhmawati, A., & Sjahrudin, S. (2017). Pengaruh risiko investasi, return on equity (Roe) dan proceeds terhadap underpricing dengan reputasi underwriter sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan yang IPO di BEI periode 2010-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 1–14. <https://www.neliti.com/publications/134735/pengaruh-risiko-investasi-return-on-equity-roe-dan-proceeds-terhadap-underpricing>
- Khairina, D., Arfan, M., Akuntansi, J., & Ekonomi dan Bisnis, F. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Retensi Kepemilikan Terhadap Underpricing Pada Ipo Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi*, 10(0). <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/KIA/article/view/19473>
- Kurnia, A., . W., & Latifah, N. (2022). FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INITIAL RETURN (Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di BEI Periode 2011-2020). *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA)*, 1(1), 96–104. <https://doi.org/10.34152/emba.v1i1.450>
- Lindrianasari, Piranti, P. D., Cahyaningsih, A., & Lestari, B. T. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Overpricing Harga Saham Perdana di BEI Tahun 2018-2023. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan*

Humanika, 13(2), 208–218.

- Lusiawati, Novius, A., Elisanovi, & Martias, D. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham. *Indonesian Journal of Business Economics and Management*, 2(1), 9–15. <https://journal.irpi.or.id/index.php/ijbem/article/view/589>
- Mayasari, T., , Y., & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41. <https://doi.org/10.33603/jka.v2i1.1271>
- Nasution, N. P. N. C. D. D. A. D. (2023). Jurnal Pijar Studi Manajemen dan Bisnis Literature Review. *Jurnal Pijar Studi Manajemen Dan Bisnis*, 1(3), 566–577. <https://e-journal.naureendigiton.com/index.php/pmb>
- Nugroho, A., Indriyatni, L., & Widodo, U. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA)*, 1(2), 165–172. <https://doi.org/10.34152/emba.v1i2.506>
- Rafioldy, M., & Yusrialis. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022. *JAWI: Jurnal of Ahkam Wa Iqtishad*, 1(4), 259–270.
- Ramadhani, A. (2024). *PENGARUH RISIKO INVESTASI, RETURN ON EQUITY, NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP UNDERPRICING DENGAN REPUTASI UNDERWRITER SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC YANG IPO DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2022*. Universitas Putra Indonesia YPTK Padang.
- Saifudin, S., & Meriani, A. (2017). Dampak Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 6(1), 79. <https://doi.org/10.30659/jai.6.1.79-98>
- Santoso, E. (2021). *Constant Profit From Stocks, Cara Selalu Untung Dalam Membeli Saham IPO*. Jakarta: PT Elek Media Komputindo.
- Sartika. (2020). Konsekuensi Sinyal Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Pada Ipo Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*. <https://unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe1/article/view/180%0Ahttps://unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe1/article/view/180/130>
- Setyowati, L., Marthika, L. D., Andhityara, R., Saprudin, Alfiana, Atiningsih, S.,

- Nurhikmat, M., Nugraha, A., Yulaikah, Solovida, G. T., Padriyansyah, Rikah, Mulatsih, L. S., Siregar, R. A., Imaningati, S., & Riyadi, R. (2023). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Syahwildan, M., & Aminudin, M. (2020). Pengaruh Return on Equity, Return on Asset, dan Firm Size Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perusahaan yang Melakukan Go-Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2019. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 357–367. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.326>
- Syahza, A. (2021). *Metodologi Penelitian* (Edisi Revi). Unri Press.
- Syofian, A., & Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 137–152. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i1.331>
- Wijaya, A. A. (2023). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010 – 2020* (Vol. 2020). UNIVERSITAS LAMPUNG.
- Wulandari Suarka, S., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh Inflasi, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Consumer Goods. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8, 6.





KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
UNIT PERPUSTAKAAN

Jl. Pahlawan KM 5 Rowolaku Kajen Pekalongan, Telp. (0285) 412575 Faks. (0285) 423418
Website : perpustakaan.uingusdur.ac.id Email : perpustakaan@uingusdur.ac.id

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademika UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : MUHAMAD SYAHRUL ARIFIN
NIM : 4321010
Program Studi : AKUNTANSI SYARIAH
E-mail address : arifinsyahrulm@gmail.com
No. Hp : 081931633549

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan UIN KH. Abdurrahman Wahid Pekalongan, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah:

Tugas Akhir Skripsi Tesis Desertasi Lain-lain (.....)

Yang berjudul : **Pengaruh *Financial Leverage*, *Return On Equity*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* dengan Reputasi *Underwriter* sebagai variabel moderasi (Studi Pada Perusahaan IPO Terdaftar Indeks Saham Syariah Indonesia di BEI Tahun 2021-2023)**

Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Perpustakaan UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan berhak menyimpan, mengalih-media/format-kan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data database, mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di Internet atau media lain secara **fulltext** untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Pekalongan, 23 Juni 2025



Muhamad Syahrul Arifin
NIM. 4321010