

Pengaruh CR, *Financial Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi

Yudha Tri Haryogi¹, Sjarief Hidajat²

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur
yudhatriharyogi3@gmail.com, sjariefhidajat.ak@upnjatim.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze dividend policy in moderating the effect of current ratio, financial leverage, profitability, and company size on stock underpricing. The population in this study amounted to 277 companies from all companies that conducted Initial Public Offering (IPO) from 2020 to August 2024. Purposive sampling was used to select 277 companies and produce 78 companies as research samples. The data analysis technique used in this study is Moderated Regression Analysis (MRA) which is used in testing the effect of moderating variables on changes in the relationship between the independent variable and the dependent variable. Based on the tests that have been carried out, the results show that the current ratio has a negative effect on underpricing, but financial leverage, profitability, and company size partially have no effect on underpricing. Meanwhile, dividend policy as a moderating variable is only able to moderate the effect of profitability on stock underpricing while the current ratio, financial leverage, company size variables are unable to be moderated by dividend policy.

Keywords: *Underpricing, Current Ratio, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, Dividend Policy*

ABSTRAK

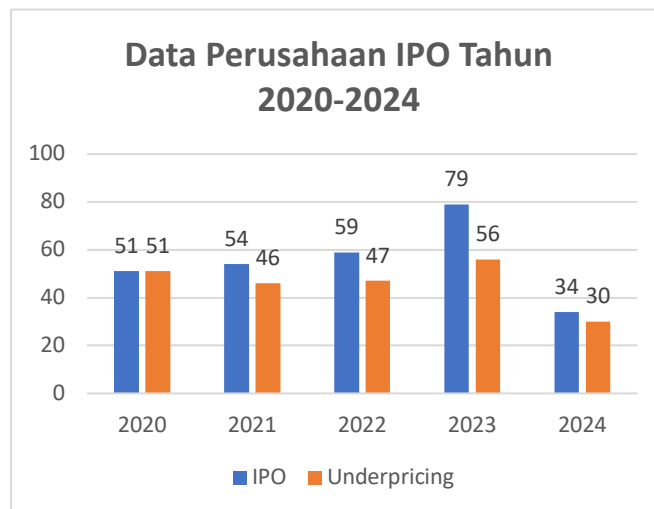
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *current ratio*, *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham. Populasi pada penelitian ini berjumlah 277 perusahaan dari seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2020 hingga Agustus 2024. *Purposive sampling* digunakan untuk menyeleksi 277 perusahaan dan menghasilkan 78 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang digunakan dalam menguji efek dari variabel moderasi terhadap perubahan hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu aplikasi SPSS versi 29. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, namun *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sementara itu, kebijakan dividen sebagai variabel moderasi hanya mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* saham sedangkan variabel *current ratio*, *financial leverage*, ukuran perusahaan tidak mampu dimoderasi oleh kebijakan dividen.

Kata kunci: *Underpricing, Current Ratio, Financial Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen*

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis memaksa setiap perusahaan untuk terus berkembang dan selalu berinovasi agar tetap bisa bertahan. Keterbatasan modal menjadi masalah perlu dihadapi setiap perusahaan yang ingin terus bertahan di dunia bisnis. Suntikan modal dari pihak ketiga merupakan solusi sementara, dan perusahaan dituntut mampu untuk meningkatkan laba mereka (Yandes & Nugroho, 2023). Solusi untuk mengatasi keterbatasan dana perusahaan dapat memilih langkah strategis guna mengatasi kekurangan pendanaan yaitu dengan melakukan *go public* dengan menjual sebagian kepemilikan perusahaan dalam bentuk saham di bursa saham. Bursa saham dapat memberikan alternatif penyediaan sarana untuk menunjang berbagai kepentingan emiten. Emiten dapat dengan mudah memperoleh dana untuk menjalankan operasional entitasnya secara optimal (Audi et al., 2024).

Dalam IPO, saham perusahaan pertama-tama dijual di pasar perdana sebelum diperdagangkan secara umum di bursa saham. Penentuan harga IPO adalah melalui kesepakatan pihak emiten dan *underwriter*/penjamin emisi yang dipilih perusahaan (Yandes & Nugroho, 2023). Namun, yang menjadi kendala dalam IPO adalah investor akan memperoleh keuntungan yang tidak normal setelah memperdagangkan saham IPO sehingga akan menimbulkan keuntungan yang besar. Fenomena ini sering disebut dengan *underpricing*, yang merupakan situasi ketika harga awal suatu saham yang baru diterbitkan lebih rendah daripada harga penutupannya pada hari pertama setelah peluncurannya ke publik (Lu, 2024).



Gambar 1. Grafik Data Perusahaan IPO Tahun 2020-2024

Sumber: <https://www.idx.co.id> (Olahan peneliti 2024)

Berdasarkan grafik di atas, dari 277 perusahaan terdapat 230 perusahaan atau sebesar 83% mengalami *underpricing*. *Underpricing* dapat mengakibatkan kerugian yang signifikan bagi perusahaan IPO, sebab dana yang terkumpul tidak maksimal. Ketika harga penawaran saham perdana ditetapkan terlalu rendah, perusahaan penerbit gagal menangkap potensi nilai penuh dari sahamnya, sehingga

menyebabkan kekurangan modal yang seharusnya dapat digunakan untuk pertumbuhan dan ekspansi (Isnaini & Oktavianna, 2024). Sedangkan informasi yang diperoleh investor hanya diperoleh dari prospektus yang dapat membatasi pengambilan keputusan investasi oleh para calon investor. Investor sering menggunakan informasi keuangan dari prospektus untuk memahami prospek masa depan perusahaan melalui kinerja keuangannya. Kinerja keuangan dapat diukur dengan *current ratio*, *financial leverage*, rasio profitabilitas, hingga ukuran perusahaan.

Curent Ratio (CR) atau rasio lancar, menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat mempertahankan posisi keuangan yang sehat dengan menyeimbangkan aset dan liabilitas lancar, sehingga dapat memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tanpa kesulitan. Tingkat rasio yang lebih tinggi dan stabil dari tahun ke tahun dapat mengurangi ketidakpastian investor, sehingga menurunkan terjadinya *underpricing*, karena harga IPO ditetapkan pada tingkat yang tinggi (Bunduwula et al., 2023). Penelitian yang dilakukan Sulistiawati (2021) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*. Sebaliknya, penelitian Ridha et al., (2023) menyimpulkan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Financial leverage mengacu pada penggunaan utang untuk membeli aset/berinvestasi dengan harapan adanya *capital gain* dari aset baru, yang dapat meningkatkan harga utang. *Debt to Equity Ratio* (DER) menjadi proksi *financial leverage*, yang menilai sejauh mana aset emiten dibiayai melalui utang dibandingkan dengan ekuitasnya. DER yang tinggi mengkhawatirkan investor karena mengisyaratkan ketergantungan yang besar pada utang, meningkatkan risiko dari penurunan pendapatan atau biaya pinjaman yang lebih tinggi. Investor lebih menyukai perusahaan dengan DER moderat, yang menunjukkan struktur modal yang lebih sehat dan ketahanan ekonomi yang lebih baik, yang memengaruhi keputusan investasi mereka. (Fachrian & Hidayat, 2023). Penelitian Setyorini (2024) menunjukkan *financial leverage*, dengan DER sebagai proksi, berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Sementara itu, Mahardika dan Ismiyanti (2021) dalam penelitiannya menyimpulkan DER berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Rasio profitabilitas sangat penting bagi investor guna menilai kinerja perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Di antara berbagai rasio profitabilitas, ROA memegang peran sentral dalam analisis keuangan. ROA menawarkan pandangan komprehensif tentang efisien penggunaan aset sebuah emiten untuk menghasilkan keuntungan. Penelitian Evitasari & Nurhadi (2023) menemukan bahwa profitabilitas, dengan ROA sebagai proksi, memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Sebaliknya, pada penelitian Mandayani & Yulianti (2024) menunjukkan ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Gunawan (2022) dalam Septiano & Mulyadi (2023) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan ukuran metrik tertentu, seperti total aset. Syfian & Sebrina (2021)

menyatakan perusahaan dengan skala besar lebih mudah mengeluarkan lebih banyak informasi. Selain itu, Sumber daya yang dimiliki perusahaan besar didedikasikan untuk pengungkapan dan komunikasi keuangan yang komprehensif. Penelitian Evitasari & Nurhadi (2023) menyimpulkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Disisi lain, Hasil berbeda ditunjukkan penelitian dari Pratama (2023), menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan, dengan total aset sebagai proksi, berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Peneliti menduga, selain empat variabel sebelumnya, faktor lain yang berkontribusi pada terjadinya *underpricing*, yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen memiliki potensi dalam mengubah arah hubungan antara empat variabel utama dengan *underpricing*, serta dapat menjadi pertimbangan investor dalam membeli saham IPO. Dalam penelitian Wang et al., (2023) ditemukan bahwa dividen yang diberikan perusahaan dapat menunjukkan kinerja yang lebih unggul dalam aspek akuntansi dan performa saham, baik sebelum maupun setelah Penawaran Umum Perdana (IPO). Selain itu, dividen tersebut mengirimkan sinyal positif yang dapat meningkatkan penilaian saham dan mengurangi tingkat penetapan harga di bawah nilai wajar. Penelitian mengenai *underpricing* menjadi penting karena adanya kesenjangan dalam penelitian-penelitian yang sudah ada yang mengakibatkan ketidakkonsistenan hasil penelitian. Dengan adanya kesenjangan hasil penelitian ini, peneliti terdorong untuk melakukan penelitian terkait *underpricing* kembali dengan data emiten terbaru dan menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

TINJAUAN LITERATUR

Asimetri Informasi

Teori asimetri informasi (*Asimetry Information*), digagaskan oleh Kenneth J. Arrow pada tahun 1963, kemudian dikembangkan pada tahun 1970-an dan 1980-an oleh Joseph Stiglitz, Michael Spence, dan George Akerlof. Konsep kesenjangan informasi ini menggambarkan hubungan antara investor (eksternal) dan manajemen perusahaan (internal), dimana manajemen memegang informasi secara terperinci perihal prospek perusahaan, sementara investor memiliki informasi yang kurang komprehensif, terbatas dan lebih ambigu. Ketimpangan informasi sering terjadi di pasar keuangan karena tidak ada pun di sepanjang proses IPO yang memperoleh informasi lengkap (Suhendah, 2021). Setelah IPO, sumber informasi dapat diakses oleh investor terbatas pada prospektus dan materi tertentu lainnya. Keterbatasan informasi membuat investor tidak memiliki kemampuan untuk memastikan apakah pengusaha dengan sengaja menahan beberapa informasi yang tidak menguntungkan yang mengakibatkan tantangan untuk memperkirakan prospek masa depan perusahaan dan kesehatan keuangan (Lu, 2024).

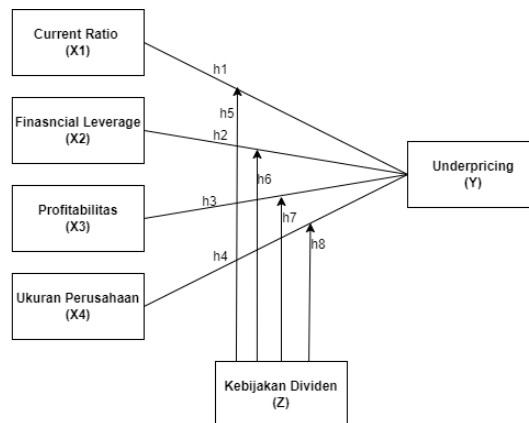
Signaling Theory

Signaling Theory/Teori sinyal dicetuskan dan dipopulerkan oleh Michael

Spence pada tahun 1973. Teori sinyal menerangkan bagaimana suatu manajemen mengeluarkan suatu informasi perusahaan ke publik, dan diterima oleh yang berkepentingan sebagai sinyal yang perlu diinterpretasikan (Nailufaroh et al., 2023). Investor sebagai yang berkepentingan akan menginterpretasikan informasi yang diberikan sebagai informasi positif atau negatif, tergantung konteksnya. Informasi yang positif akan mendorong terjadinya transaksi, sehingga menyebabkan perubahan volume transaksi. Dalam konteks IPO, hal ini berfungsi sebagai pernyataan tentang prospek dan kondisi perusahaan bagi investor. Prospek yang diberikan oleh perusahaan IPO berfungsi sebagai prospektus, yang memungkinkan investor untuk menilai potensi perusahaan (Nima, 2024).

Pecking Prder Theory

Pecking order theory yang juga dikenal *Pecking Order Model* dicetuskan dan dikembangkan Myers dan Majluf, pada tahun 1984, menjelaskan terdapat dua jenis hierarki penggunaan sumber dana oleh sebuah perusahaan, yaitu internal dan eksternal. Teori *pecking order* menjelaskan bagaimana sebuah emiten mendahulukan dana internal sebelum menggunakan dana dari pihak eksternal seperti utang dan menerbitkan saham sebagai pilihan paling akhir (Wulandari & Damayanti, 2022). Teori *pecking order*, ini berakar pada konsep informasi asimetris yang dialami berbagai pihak dalam memiliki suatu informasi. Pembiayaan internal (laba ditahan), meminimalkan informasi asimetris karena berasal langsung dari perusahaan, tidak seperti opsi pembiayaan eksternal seperti utang atau ekuitas yang menimbulkan biaya dan risiko. Oleh karena itu, pembiayaan internal merupakan sumber pendanaan yang paling aman.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel moderasi pada pengaruh variabel bebas pada variabel terikat, oleh sebab itu penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan menganalisis data numerik yang dikumpulkan oleh peneliti. Data sekunder yang digunakan bersumber dari prospektus emiten yang

melakukan *Initial Public Offering* pada tahun 2020 sampai dengan Agustus 2024. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2020 sampai dengan Agustus 2024. Guna memastikan data penelitian memenuhi kriteria yang dibutuhkan, maka digunakan teknik seleksi sampel *purposive sampling* yang melibatkan kriteria dan persyaratan tertentu untuk memilih sampel. Berikut persyaratan dan kriteria data untuk dijadikan sampel penelitian :

1. Perusahaan terdaftar sebagai perusahaan IPO di BEI pada tahun 2020 hingga Agustus 2024;
2. Perusahaan mengalami fenomena *underpricing*;
3. Perusahaan mengalami keuntungan pada laporan keuangan terakhir sebelum IPO/laporan keuangan terbaru.
4. Data perusahaan dalam prospektus lengkap dan digunakan sebagai variabel penelitian.

Berdasarkan *purposive sampling*, data yang memenuhi kriteria sampel berjumlah 78 perusahaan dan jumlah tersebut akan menjadi sampel dalam penelitian ini.

Penelitian ini akan menggunakan metode analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA). Metode regresi termoderasi digunakan untuk mempengaruhi arah hubungan antara variabel bebas dan terikat, serta memberikan wawasan yang komprehensif pada dinamika interaksi dengan cara memperkuat atau memperlemah hubungan kedua variabel tersebut (Wanti & Sari, 2022). Persamaan regresi pada penelitian ini dinyatakan dengan rumus berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5(X_1Z) + b_6(X_2Z) + b_7(X_3Z) + b_8(X_4Z) + \varepsilon$$

Pengukuran Variabel dan Definisi Operasional

1. *Underpricing* (Y)

Underpricing terjadi ketika harga penawaran saham perusahaan lebih rendah di pasar perdana dibandingkan saat *listing* di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan. Fenomena ini diukur dengan *Initial Return* (IR) pada hari pertama perdagangan. Jika $IR < 0$, maka saham tersebut *underpriced*; jika $IR > 0$, maka saham tersebut *overpriced*; dan jika $IR = 0$, maka harga saham tetap, sama dengan harga penawaran. Pengukuran tingkat *initial return* dalam penelitian ini diadaptasi dari penelitian Mandayani & Yulianti (2024) dengan rumus berikut:

$$IR = \frac{\text{Harga Penutupan} - \text{Harga Penawaran Umum}}{\text{Harga Penawaran Umum}} \times 100\%$$

2. *Current Ratio* (X1)

Rasio Lancar adalah ukuran kewajiban yang mencerminkan kapasitas perusahaan untuk membayar utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya. Rasio ini secara umum menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu

memanfaatkan aset lancarnya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio Lancar yang tinggi menunjukkan kemampuan membayar utang jangka pendek yang lebih baik dan juga menarik investor. Perhitungan *current ratio* rumus yang dipergunakan yaitu (Aisyah & Kusumawardhani, 2024):

$$CR = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Hutang Lancar}}$$

3. Financial Leverage (X2)

Financial Leverage mengacu pada penggunaan utang oleh perusahaan untuk berinvestasi dalam aset atau membiayai proyek bisnis, dengan tujuan untuk menghasilkan lebih dari biaya pinjaman. *Debt to Equity Ratio* (DER) mengukur tingkat *leverage* dengan membandingkan total utang dengan ekuitas pemegang saham. DER yang tinggi mengindikasikan penggunaan utang yang signifikan untuk mendanai aktivitas bisnis dan menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang dengan ekuitasnya. DER dapat diukur dengan menggunakan rumus (Vivianti, 2021):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Profitabilitas (X3)

Profitabilitas mengacu pada ukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama suatu periode. Oleh karena itu, rasio ROA digunakan sebagai variabel profitabilitas dalam penelitian ini. ROA menentukan kemampuan perusahaan yang terdaftar di BEI dalam memperoleh laba bersih atas total aktiva yang digunakan dalam menjalankan usaha. Adapun rumus untuk menghitung ROA adalah (Paramayoga & Fariantin, 2023):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

5. Ukuran Perusahaan (X4)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala, variabel atau ukuran yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan. Skala dari ukuran perusahaan dapat dilihat dari total penjualan, total ekuitas, total aset, hingga kapitalisasi pasar perusahaan. Pada variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini digunakan total aset yang dijadikan tolak ukur dalam menghitung ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diwakili oleh logaritma natural (LN) dari total aset untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebihan. Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan yaitu (Hasti et al., 2022):

$$UP = \text{Log Natural} (\text{Total Asset})$$

6. Kebijakan Dividen (Z)

Kebijakan dividen menjelaskan keputusan perusahaan mengenai proporsi pendapatan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Dalam penelitian ini,

variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang diestimasi dari dividen yang dibayarkan perusahaan selama periode pra-IPO. Rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) diadopsi dari Triyonowati & Maryam (2022:68) dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Underpricing*

Likuiditas (CR) yang baik yang dimiliki perusahaan membantu dalam membiayai investasinya. Rasio likuiditas (CR) yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kebutuhan operasionalnya secara efektif. Sesuai dengan teori sinyal, *current ratio* yang lebih tinggi menandakan likuiditas yang baik, yang berpotensi meningkatkan harga penawaran IPO dan mengurangi *underpricing* (Rahayu & Utami (2021).

$H_1 = \text{Current Ratio}$ berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Financial leverage mengacu pada penggunaan utang untuk mendanai investasi, yang bertujuan untuk memperbesar potensi keuntungan. Meskipun dapat meningkatkan keuntungan, hal ini juga meningkatkan risiko kerugian jika investasi gagal. Dalam *pecking order theory*, utang merupakan prioritas pendanaan yang berasal dari eksternal. Opsi pembiayaan eksternal seperti utang akan menimbulkan biaya dan risiko sehingga meningkatkan ketidakpastian bagi investor. Ketidakpastian ini disebabkan informasi yang kurang transparan yang diberikan emiten tentang alasan tingginya rasio utang. Tingkat ketidakpastian dan risiko yang lebih tinggi, yang berujung pada harga IPO yang lebih rendah dan meningkatkan potensi terjadinya *underpricing*.

$H_2 = \text{Financial Leverage}$ berpengaruh positif terhadap *underpricing*

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Laba/keuntungan yang stabil dan cenderung naik, dapat menarik investor dan meningkatkan nilai perusahaan dan valuasi perusahaan. ROA (*Return on Assets*) mengukur efisiensi sebuah emiten mengubah aktivitya menjadi laba. Metrik ini tidak hanya mencerminkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber dayanya, tetapi juga berfungsi sebagai indikator utama bagi investor yang mengevaluasi kesehatan keuangan dan kinerja operasional perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, laba tinggi dan stabil dapat menyampaikan sinyal positif kepada calon investor untuk menarik minatnya terhadap saham IPO, sehingga akhirnya meningkatkan harga penawaran di pasar (Auliyana et al., 2024).

$H_3 = \text{Profitabilitas}$ berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan adalah metrik yang digunakan untuk mengklasifikasikan operasi ke dalam skala besar, menengah, dan kecil. Perusahaan besar cenderung memiliki stabilitas keuangan yang perusahaan besar ini memungkinkan mereka untuk berinvestasi kembali dalam operasi mereka, memperluas jangkauan pasar mereka, dan meningkatkan keunggulan kompetitif mereka. Mereka menghadapi risiko yang lebih rendah karena ketahanan ekonomi dan sistem kontrol yang lebih baik (Irawati et al., 2022) Menurut teori asimetri informasi, emiten dengan aset lebih besar dapat memberikan lebih banyak informasi kepada investor, sehingga mengurangi asimetri informasi dan *underpricing* (Mulyani & Maulidya, 2021). Sehingga, penjamin emisi akan menentukan harga penawaran lebih tinggi dengan anggapan bahwa akan meminimalisir terjadinya *underpricing* saat IPO.

H₄=Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

5. Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Underpricing*

Current ratio (CR) mengukur kemampuan emiten untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek dengan aset lancar. Menurut teori sinyal, likuiditas yang baik mengimplikasikan bahwa emiten dapat memenuhi kewajibannya tanpa menghadapi banyak kesulitan termasuk pembayaran utang dan kewajiban investor melalui pembayaran dividen (Chelsey et al., 2022). Pembayaran dividen pra-IPO menandakan likuiditas yang baik dari perusahaan IPO tersebut. Tingkat likuiditas yang baik dan stabil memungkinkan sebuah perusahaan dapat membayarkan dividen kepada para investornya secara berkelanjutan. Perihal tersebut berpotensi mengurangi *underpricing* dan meningkatkan harga IPO.

H₅= Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *underpricing*.

6. Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Debt to Equity Ratio (DER) yang tinggi menimbulkan risiko bagi para pemegang saham, karena mengindikasikan risiko keuangan yang lebih besar dan berkurangnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. (Amin & Khilmi, 2023). Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan laba yang mereka hasilkan dalam periode tertentu. Pembayaran dividen tinggi dan konsisten dapat menjadi sinyal positif bagi para calon investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian informasi di pasar, membuat investor dan kreditor percaya bahwa perusahaan tidak menyembunyikan risiko keuangan, sehingga dapat menurunkan persepsi negatif mereka terhadap risiko utang perusahaan.

H₆= Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*.

7. Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Profitabilitas dapat mencerminkan kapasitas emiten untuk menciptakan suatu laba/keuntungan. Keuntungan yang dihasilkan oleh emiten pada saatnya dalam bentuk dividen dan didistribusikan kepada pemegang saham dalam persentase tertentu yang disetujui dalam RUPS atau Rapat Umum Pemegang Saham. Berdasarkan teori sinyal, pembagian dividen oleh perusahaan dapat menjadi sinyal positif bahwa perusahaan percaya diri akan kinerja keuangan mereka. Hal ini dapat menjadi sinyal positif dan dapat meningkatkan penilaian saham oleh calon investor. Dalam penelitian Wang et al., (2023) menemukan bahwa perusahaan yang menginisiasi memiliki kinerja operasi pra- dan pasca-IPO yang lebih baik dan kinerja saham pasca-IPO. Selain itu, perusahaan yang melakukan IPO membayar lebih banyak dividen dan menarik perhatian investor pasca IPO yang jauh lebih tinggi. Hal ini dapat menjadi sinyal positif dan dapat meningkatkan penilaian saham oleh calon investor.

H₇= Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*.

8. Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Tidak jarang investor berasumsi bahwa perusahaan skala besar umumnya mempunyai kemampuan investasi lebih unggul dibanding perusahaan dengan skala lebih kecil. Perusahaan besar ini dapat menginvestasikan kembali keuntungan mereka ke dalam ekspansi lebih lanjut, penelitian dan pengembangan, dan inisiatif strategis lainnya, memperkuat posisi pasar mereka dan meningkatkan profitabilitas jangka panjang. Laba yang besar akan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya dan membayar kewajibannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Menurut Sudiartana & Yudiantara (2020) perusahaan besar umumnya dapat membayar dividen yang lebih stabil dan lebih tinggi karena tingkat profitabilitasnya yang baik. Berdasarkan teori *signaling*, pembayaran dividen pra-IPO dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi risiko *underpricing* pada saat IPO.

H₈= Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Metode MRA digunakan untuk menguji data pada penelitian ini. Uji asumsi klasik dan pemenuhan kriteria BLUE merupakan langkah krusial sebelum menerapkan metode MRA untuk memastikan hasil penelitian tetap valid dan tidak mengganggu integritas data. SPSS versi 29 merupakan aplikasi analisis data yang digunakan untuk Uji asumsi klasik dan uji hipotesis/analisis data oleh peneliti.

Pengujian pertama yang dilakukan adalah menguji normalitas distribusi data. Pengujian normalitas data, pengujian menggunakan *KS (Kolmogorov-Smirnov) Test* dalam menguji normalitas distribusi data. Data dapat dikatakan terdistribusi normal bila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Berikut hasil pengujian normalitas data:

Tabel 1. Uji Normalitas

Sumber: Olahan peneliti (2024)

Tes One-Sample KS (Kolmogorov-Smirnov)	
	Unstandardized Residual
n	78
Test Statistic	,050
Sig.	,200

Nilai signifikansi yang diperoleh pada tabel 1 sebesar 0.200 dan lebih dari 0.05, yang menandakan bahwa distribusi data normal.

Pengujian kedua adalah melakukan uji multikolinieritas guna menguji adanya pengaruh antar variabel independen pada model regresi yang digunakan. Indikator yang digunakan yakni *Varian Inflation Factor (VIF)* dan *tolerance*, dengan asumsi tidak mengalami multikolinearisme bila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari nilai 0,100. Berikut hasil pengujian multikolinieritas:

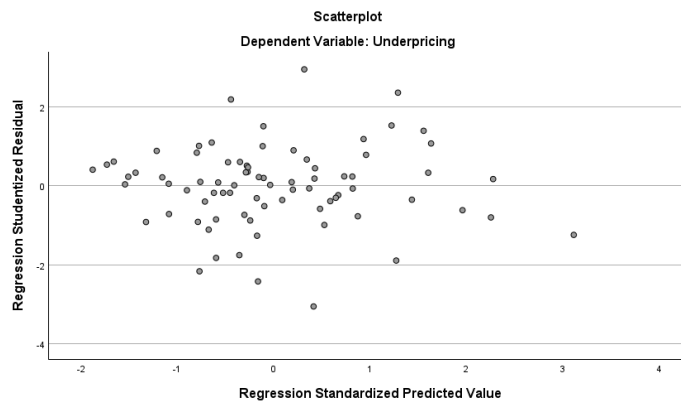
Tabel 2. Uji Multikolinieritas

Sumber: Olahan peneliti (2024)

		Nilai Tolerance	Nilai VIF
1	Konstanta		
	X1	,789	1,267
	X2	,761	1,315
	X3	,905	1,105
	X4	,882	1,134
	Z	,947	1,056

Nilai VIF dan nilai *tolerance* ditunjukkan pada tabel 2, lebih kecil dari 10 serta lebih besar dari 0,100, yang menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan bebas dari multikolinieritas.

Pengujian ketiga yang diperlukan adalah uji heteroskedastisitas untuk menguji sebaran plot data agar, tidak ada pola tertentu pada plot data. Pola tersebut dapat ditunjukkan pada sebaran plot data atau nilai yang tidak sama pada grafik (Nugraha, 2022:14). Berikut merupakan hasil pengujian heteroskedastisitas yang digambarkan dalam grafik *scatterplot*:



Gambar 3. Grafik *Scatterplot*

Sumber: Olahan Peneliti (2024)

Grafik *scatterplot* pada gambar 3, tidak menunjukkan pola tertentu pada grafik dan plot data terlihat tersebar di atas dan di bawah nilai nol pada sumbu Y. Hasil pengujian mengisyaratkan model regresi tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

Pengujian terakhir yang dilakukan adalah uji autokorelasi, yang menguji ada tidaknya korelasi pada data saat ini dengan sebelumnya. Pengujian menggunakan indikator nilai Durbin-Watson (DW) dengan interpretasi bila nilai DW statistik berada di antara nilai -2 dan 2, maka diindikasikan tidak ada indikasi autokorelasi. Berikut merupakan hasil pengujian dengan aplikasi SPSS 29:

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Sumber: Olahan peneliti (2024)

Model	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,49448	1,797

Nilai DW (Durbin-Watson) yang diperoleh pada tabel menunjukkan nilai yang berada diantara -2 dan 2, yaitu sebesar 1,797. Hasil ini mengisyaratkan data tidak mengalami gejala autokorelasi.

Uji Hipotesis

Hasil analisis data menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 5 Hasil Uji MRA

Sumber: Olahan penulis (2024)

		B (Koefisien Regresi)	Sig.	R Square (R2)	Adjusted R Square
1	(Constant)	,500	,760	,223	,121
	X1	-2,393	,019		
	X2	-,599	,569		
	X3	-,148	,563		
	X4	,067	,207		
	Z	-1,809	,172		
	X1Z	-1,596	,094		
	X2Z	1,123	,704		
	X3Z	1,434	,042		
	X4Z	,254	,687		

a. Dependent Variable: Underpricing

Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang dihasilkan yaitu:

$$Y = 0,500 - 2,393 X_1 - 0,599 X_2 - 0,148X_3 + 0,067 X_4 - 1,809 Z - 1,596(X_1Z) + 1,123 (X_2Z) + 1,434(X_3Z) + 0,254 (X_4Z) + \epsilon$$

Hasil analisis pada tabel 5, memperlihatkan terdapat dua variabel yang memenuhi kriteria terhadap hipotesis yang telah diajukan, yaitu H₁ dan H₇. Berdasarkan hasil pengujian, nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu 0,019. Nilai koefisien regresi yang dihasilkan -2,393, yang berarti hasil menghasilkan arah negatif, dengan demikian hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh ke arah negatif terhadap *underpricing* saham. Berarti H₁ yang diajukan diterima. H₇ adalah hipotesis selanjutnya yang diterima dengan nilai signifikansi 0,042 dan nilai koefisien regresi yang dihasilkan pada variabel ini adalah 1,434, yang berarti hasil menghasilkan arah positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi kebijakan dividen dapat memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*. Berarti H₇ yang diajukan diterima.

Variabel lain seperti *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 yang berarti variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel X₂, X₃, dan X₄ memiliki nilai signifikansi masing-masing adalah 0.569, 0.563, dan 0.207. Hasil tersebut menandakan H₂, H₃, dan H₄ yang diajukan ditolak. Sementara itu, variabel moderasi kebijakan dividen**current ratio*, kebijakan dividen**financial leverage*, dan kebijakan dividen*ukuran perusahaan masing-masing juga memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 yang menandakan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi variabel *current ratio*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi ketiga variabel tersebut masing-masing 0.94, 0.704, dan 0.687, yang mana nilai ini berada di atas batas nilai signifikansi yang ditetapkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₅, H₆, dan H₈ yang diajukan ditolak.

Pembahasan

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Underpricing*

Variabel *Current Ratio* berdasarkan hasil pengujian berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham, sehingga H_1 yang diajukan diterima. Hasil ini dapat diartikan tingkat *current ratio* yang semakin tinggi, akan memungkinkan semakin rendah terjadi *underpricing*. Hasil tersebut mendukung penelitian Adiputra et al., (2023) dan Sulitiyawati et al., (2021). Teori *signalling* yang diajukan mendukung hasil penelitian ini, yang mana semakin tinggi *current ratio* dapat menjadi sinyal positif tentang likuiditas, sehingga hal ini dapat menaikkan harga penawaran saat IPO sehingga mengurangi potensi terjadinya *underpricing*. *Current ratio*/ rasio lancar yang tinggi merupakan faktor penting calon investor di saham IPO dalam mengevaluasi kinerja perusahaan ketika membuat keputusan pembelian saham. Tingkan likuiditas yang lebih tinggi memungkinkan penjamin emisi menetapkan harga IPO yang lebih tinggi. Dengan tingkat likuiditas (CR) tinggi, umumnya dapat mengarah pada kemungkinan *underpricing* yang lebih rendah, dan hal yang sama berlaku sebaliknya, likuiditas yang lebih rendah meningkatkan kemungkinan *underpricing*. Hal ini menyoroti peran penting likuiditas dalam keputusan keuangan dan persepsi investor dan penjamin emisi dalam proses IPO. Sebaliknya, penelitian Ridha et al., (2023) yang menyimpulkan *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, serta penelitian Bunduwala et al., (2023) yang menyimpulkan tidak terdapat pengaruh dari *current ratio* terhadap *underpricing*., sehingga tidak mendukung hasil penelitian ini.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Variabel *financial leverage*, dengan *Debt to Equity Ratio*(DER) sebagai proksi, tidak memiliki pengaruh pada *underpricing*, sehingga H_2 yang telah diajukan ditolak. Hasil tersebut menandakan tinggi rendahnya DER tidak mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Hasil tersebut selaras dengan penelitian Isnaini & Oktaviana (2024) serta penelitian Yandes (2023) yang menyimpulkan *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Tidak berdampak variabel DER pada *underpricing* disebabkan DER tidak dapat menjadi sinyal yang dapat diandalkan dan dibutuhkan investor, sehingga investor tidak secara konsisten mengandalkan DER dalam membuat keputusan investasi. Asimetri informasi yang ada pada prospektus menyebabkan investor skeptis terhadap DER yang disajikan sehingga tidak dijadikan pertimbangan saat melakukan investasi di perusahaan IPO. Sementara itu, penelitian ini tidak mendukung dengan penelitian yang telah dilakukan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Marcella & Saputra (2024).

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Variabel profitabilitas, dengan ROA sebagai proksi, tidak berpengaruh pada *underpricing*, sehingga H_3 yang telah diajukan ditolak. Hal ini menandakan bahwa tingkat profitabilitas tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi *underpricing* yang terjadi dan tidak menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada suatu

saham IPO. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Wenny (2024) serta penelitian Sihotang et al. (2023) yang menyimpulkan ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Teori asimetri informasi yang menjelaskan ketimpangan informasi yang dimiliki antara manajemen dengan calon investor mendukung hasil penelitian ini. Investor mengetahui informasi lebih sedikit dan hanya didapat dari prospektus yang tersedia, membuat investor mungkin saja menduga manipulasi informasi dilakukan oleh perusahaan dapat terjadi agar kinerja keuangan terlihat lebih baik. Disisi lain, Investor mungkin saja memperhatikan ROA, namun ROA tidak menjadi pertimbangan utama investor menanamkan modalnya terhadap suatu perusahaan. Maka, ditemukan bahwa prospek perusahaan tidak dapat selalu diukur dengan ROA. Namun disisi lain, penelitian ini tidak selaras dengan Taslim & Indrayenti (2023) dan Mandayani & Yulianti (2024) dengan kesimpulan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dalam penelitiannya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Variabel ukuran perusahaan, dengan total aset sebagai proksi, tidak dapat mempengaruhi *underpricing*, yang berarti H_4 yang diajukan ditolak. Hal tersebut menandakan sebesar apapun ukuran suatu perusahaan tidak mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Hasil tersebut selaras dengan penelitian Sari & Muniroh (2023) dan Rafiely & Yusrials (2023) yang memiliki hasil penelitian yang sama. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi disebabkan variabel tersebut tidak dijadikan pertimbangan tidak diandalkan investor dalam pengambilan keputusan, sehingga *underpricing* tidak terpengaruh oleh variabel ukuran perusahaan. Hal ini dikarenakan, investor dianggap lebih memprioritaskan kinerja perusahaan daripada ukurannya. Investor menganggap dengan kinerja perusahaan yang baik, ukuran perusahaan juga akan meningkat secara bertahap. Pada dasarnya, kinerja perusahaan merupakan hasil yang dicapai seefisien dan seefektif mungkin untuk memenuhi tujuan yang telah ditetapkan manajemen. Berdasarkan teori sinyal, investor akan lebih berminat kepada perusahaan yang dapat mengirim sinyal positif kepada mereka melalui kinerja keuangan dan prospek perusahaan yang baik. Hal ini mengindikasikan bahwa sebesar apa pun total aset yang dimiliki perusahaan, dengan proporsi aset yang tidak sesuai dengan harapan investor dan tidak didukung dengan kinerja yang baik, investor tetap tidak akan berminat untuk membeli saham dari perusahaan IPO tersebut. Sementara itu, penelitian ini tidak selaras dengan Taslim & Indrayenti (2023), dan Mandayani & Yulianti (2024) dengan kesimpulan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi terjadinya *underpricing* dengan arah negatif, sehingga tidak mendukung hasil penelitian ini.

Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Underpricing*

Variabel kebijakan dividen dengan perannya sebagai pemoderasi, tidak dapat memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *underpricing*, sehingga H_5 yang telah diajukan ditolak. Penelitian sebelumnya menyimpulkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif pada *underpricing*, sehingga kedua hasil tersebut dapat disimpulkan

bahwa kebijakan dividen tidak memperkuat atau melemahkan pengaruh negatif *current ratio* terhadap *underpricing*. Pembayaran dividen pra-IPO dapat menginterpretasikan kemampuan perusahaan dalam membagikan keuntungan pada periode tertentu kepada pemegang saham terutama pada masa pra-IPO. Namun, disisi lain hal ini dapat menimbulkan kekhawatiran investor terhadap likuiditas sebuah perusahaan. Hal tersebut disebabkan investor menganggap pembayaran dividen pra-IPO sebagai langkah perusahaan untuk meningkatkan reputasi perusahaan dimata calon investor, karena pembayaran dividen tunai perusahaan memiliki risiko terhadap likuiditas perusahaan. Penelitian Dewi et al., (2023) mengungkapkan bahwa investor menilai buruk perusahaan dalam mengelola likuiditas bila perusahaan memaksakan dirinya membayar dividen menggunakan utang. Dalam hal ini, investor tidak mempertimbangkan dividen sebagai sinyal positif yang dikirimkan oleh perusahaan, namun investor lebih melihat bagaimana kemampuan manajemen dalam mengelola likuiditas dengan baik.

Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Financial Leverage terhadap Underpricing

Variabel kebijakan dividen dengan perannya sebagai pemoderasi, tidak dapat memoderasi pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*, sehingga H_6 yang diajukan ditolak. Hasil penelitian menunjukkan dividen tidak dapat menjadi sinyal yang relevan bagi calon investor sehingga hasil ini tidak mendukung teori sinyal yang diajukan. Dalam hal ini, calon investor memiliki pandangan negatif terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada mereka dimasa mendatang, karena prioritas perusahaan dalam membayarkan utangnya terlebih dahulu daripada mengambil risiko dengan membayarkan dividen dengan utang. Calon investor lebih mengharapkan prospek pertumbuhan jangka panjang untuk meningkatkan valuasi saham yang dimiliki daripada pembayaran dividen dimasa mendatang yang belum pasti menguntungkan bagi mereka. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak dianggap penting dan relevan bagi investor sehingga tidak menjadi pertimbangan.

Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Underpricing

Variabel kebijakan dividen dengan perannya sebagai pemoderasi, dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*, sehingga H_7 yang telah diajukan dapat diterima. Penelitian ini menghasilkan nilai koefisien regresi ke arah positif, yang berarti kebijakan dividen sebagai pemoderasi dapat memperkuat hubungan profitabilitas terhadap *underpricing*. Namun, pada penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*, menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi *underpricing*. Berdasarkan kedua hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menginisiasi pembayaran dividen pra-IPO dapat meyakinkan investor terhadap profitabilitas yang dimiliki perusahaan, sehingga meningkatkan harga saham saat IPO karena banyak calon investor tertarik untuk membeli saham IPO tersebut. Ini menunjukkan bahwa

pasar mungkin menginterpretasikan kebijakan dividen sebagai sinyal terhadap kualitas laba dan prospek yang menjanjikan pasca-IPO. Selain itu, Perusahaan yang membayar lebih banyak dividen dan menarik perhatian investor IPO yang jauh lebih tinggi. Secara kolektif, inisiasi dividen pra-IPO bukanlah perilaku strategis jangka pendek dari perusahaan berkualitas rendah, tetapi bertujuan untuk mengirimkan sinyal positif dan meningkatkan valuasi saham investor (Wang et al., 2023)

Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Underpricing

Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, sehingga H_8 yang telah diajukan ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa seberapa pun kebijakan dividen yang dimiliki oleh suatu perusahaan besar maupun kecil tidak dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* saat IPO. Dalam hal ini, dividen yang pernah dibayarkan belum tentu investor menilai hal tersebut baik. Disisi lain, penelitian sebelumnya juga menunjukkan *underpricing* yang tidak dapat dipengaruhi oleh variabel ukuran perusahaan. Kedua hasil tersebut menunjukkan seberapa besar pun dividen yang pernah dibagikan oleh perusahaan besar maupun kecil tidak akan mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Kedua hasil tersebut, dapat diartikan bahwa investor beranggapan bahwa total aset yang dimiliki perusahaan didominasi akun piutang dan persediaan. Sehingga dengan adanya hal ini investor tidak memiliki kepastian untuk mendapatkan dividen saat pasca-IPO, dan dengan ukuran perusahaan besar yang tidak didukung oleh kinerja keuangan yang memadai, perusahaan akan cenderung mempertahankan laba daripada membagikannya kepada para investor (Syofian & Sebrian, 2021). Disisi lain, calon investor akan lebih melihat faktor-faktor fundamental yang dimiliki oleh perusahaan, seperti kinerja perusahaan beberapa tahun sebelum IPO, hingga prospek perusahaan dimasa mendatang. Dalam hal ini, Investor dapat menciptakan sendiri keuntungan yang diinginkan dengan menjual atau membeli saham perusahaan pasca periode IPO, sehingga kebijakan dividen pra-IPO perusahaan menjadi tidak relevan bagi mereka.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *current ratio* yang memiliki pengaruh pada *underpricing*, dengan arah hubungan negatif. Sedangkan, variabel keuangan lainnya seperti *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*. Sementara itu, kebijakan dividen hanya mampu memoderasi variabel profitabilitas, sedangkan tidak dapat memoderasi variabel ukuran perusahaan, *financial leverage* dan *current ratio*. Peneliti berharap penelitian ini berusaha untuk berkontribusi secara signifikan terhadap literatur dengan memberikan analisis komprehensif mengenai berbagai faktor yang memengaruhi *underpricing* IPO, sehingga dapat menjadi acuan yang berharga untuk penelitian di masa depan, dan membantu dalam menentukan harga IPO guna

mengurangi terjadinya *underpricing* yang menyebabkan dana yang didapatkan perusahaan dari menjual sahamnya saat IPO lebih maksimal.

Peneliti sadar masih terdapat beberapa keterbatasan yang harus diperhatikan, seperti data penelitian terbatas pada periode tertentu. Sementara itu, nilai R menunjukkan bahwa variasi variabel yang digunakan hanya dapat menjelaskan 12,1% terhadap *underpricing* dan menyisakan 87,9% sebagai variabel lain yang berkontribusi. Oleh sebab itu, penelitian berikutnya, diharapkan dapat menambahkan berbagai variabel yang tersedia di prospektus sebagai sampel penelitian agar lebih bervariasi. Variabel-variabel baru tersebut dapat ditempatkan sebagai variabel independen maupun moderasi, untuk memperluas penelitian mengenai pengaruh suatu variabel terhadap *underpricing* dan bagaimana jika suatu variabel ditambahkan sebagai pemoderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, A. K., Christmawan, P. E. E., & Tlonaen, A. C. A. (2023). Analysis Of The Effect Of Financial Ratios On Stock Underpricing In Initial Public Offerings On The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi*, 12(4), 2072–2080.
- Alfero, Blongkod, H., & Husain, S. P. (2022). Pengaruh Return on Assets dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Terdaftar di BEI Periode 2016-2020. *Jambura Accounting Review*, 3(1), 11–22. <https://doi.org/10.37905/jar.v3i1.43>
- Amin, M. A. N., & Khilmi, T. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Growth Terhadap Kinerja. *JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 1(1), 1–17. <https://doi.org/10.62421/jibema.v1i1.2>
- Anggraini, A. P., & Rafli, R. (2024). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 1(4), 796–814.
- Angie Aurn 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>
- Audi M, N., Mitra, R., & Munawarah, L. (2024). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia. *Akuntansi*, 3(1), 174–187. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i1.1466>
- Bunduwula, I. A., Hajar, I., & Putera, A. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO): Studi Kasus Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek

Indonesia pada tahun 2018-2022. *Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 366–380.

Chelsey Monica Teo, Maria Helena Putri M, Prameswary Chandra Buana, Acep Samsudin, & Lia Nirawati. (2022). DETERMINASI KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(3), 174–180. <https://doi.org/10.55606/jurimea.v2i3.189>

Erlinda, A. D., & Idayati, F. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(5), 1–19.

Evitasari, R., & Nurhadi, N. (2023). Pengaruh Financial Leverage, Profitabilitas, Dan Firm Size Terhadap Tingkat Underpricing Saham Ipo Dibursa Efek Indonesia (BEI). *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 4(2), 229–241. <https://doi.org/10.31258/current.4.2.229-241>

Fachrian, Z., & Hidayat, W. (2023). The Influence of Liquidity Ratio as Current (CR), (DER) Rasio Leverage and Asset Structure to Return on Investment of Coal Companies. *International Journal of Accounting and Management Information Systems*, 1(1), 17–31. <https://doi.org/10.35912/ijamis.v1i1.1441>

Hasti, W., Maryani, M., & Makshun, A. (2022). Pengaruh Leverage, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis*, 2(2), 139–150. <https://doi.org/10.35912/rambis.v2i2.1544>

Irawati, D., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 813–827. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.741>

Isnaini, F., & Oktavianna, R. (2024). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Firm Size, dan Financial Leverage terhadap Tingkat Underpricing Saham. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 903–912. <https://doi.org/10.37481/jmh.v4i3.1023>

Lu, Z. (2024). Information Asymmetry in Financial Markets: A Theoretical Review of Its Impact on IPO Underpricing. *Highlights in Business, Economics and Management*, 24, 664–669. <https://doi.org/10.54097/gwd4c047>

Mahardika, D., & Ismiyanti, F. (2021). The Effect Of Financial And Non-Financial Variables On Underpricing. *European Journal of Economic and Financial Research*, 4(4). <https://doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>

Mandayani, M., & Yulianti, E. (2024). The Influence of Return on Asset, Firm Size, and Earnings Per Share on Underpricing With Debt to Equity Ratio as a Moderating Variable in Companies That Conduct an IPO on the Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi*, 13(1), 2229–2243.

- Marcella, A., & Saputra, W. (2024). Pengaruh Reputasi Underwriter, Kinerja Keuangan, Profitabilitas, dan Financial Leverage Terhadap Tingkat Underpricing pada Pelaksanaan Initial Public Offering (IPO). *ULIL ALBAB: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 3(4), 57–68. <https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.56799/jim.v3i4.3115>
- Minawati Dewi, Sadikin, A., & Fahmi Roy Dalimunthe. (2023). The Factors That Influence the Level of Underpricing of Shares in Non-Financial Companies That Conduct IPO (Initial Public Offering) on the Indonesian Stock Exchange. *Open Access Indonesia Journal of Social Sciences*, 7(1), 1332–1338. <https://doi.org/10.37275/oaijss.v7i1.208>
- Nailufaroh, L., Framita, D. S., & Maulana, R. (2023). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Pajak Tangguhan Terhadap Kinerja Keuangan. *"LAWSUIT" Jurnal Perpajakan*, 2(1), 60–71. <https://doi.org/10.30656/lawsuit.v2i1.6447>
- Nima, R. V. (2024). Studi Harga Saham Pasca IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 5(2), 149–160. <https://doi.org/10.35912/jakman.v5i2.3021>
- Nugraha, B. (2022). *Pengembangan uji statistik: Implementasi metode regresi linier berganda dengan pertimbangan uji asumsi klasik*. Pradina Pustaka.
- Nurul Aisyah, S., & Kusumawardhani, A. (2024). Pengaruh Current Ratio, Sales Growth, Net Profit Margin dan Firm Size. Terhadap Harga Saham: pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2022. *Economic Reviews Journal*, 3(2). <https://doi.org/10.56709/mrj.v3i2.475>
- Paramayoga, W. K., & Fariantin, E. (2023). Analisis ROA, NPM, EPS, ROE, dan DER terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2021. *Kompeten: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 1(4), 191–205. <https://doi.org/10.57141/kompeten.v1i4.26>
- Pratama, N. I. L., & Nurdin. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan E-Ipo di Bei Periode 2021-2022. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 3(2), 641–648. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v3i2.7809>
- Rafiely, M., & Yusrialis, Y. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022. *JAWI: Journal of Ahkam Wa Iqtishad*, 1(4), 259–270. <https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.10690927>
- Rahayu, M., & Utami, N. E. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Investasi. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 4(2), 95–104.

<https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v4i2.1022>

- Ridha, A., Astuti, I. N., & Mediyanti, S. (2023). Pengaruh Current Ratio, Return On Assets (Roa), Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2018-2021. *SI-MEN (Akuntansi Dan Manajemen) STIES*, 14(2), 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.36083/si-men.v14i2.305>
- Rousilita Suhendah, M. S. (2021). Pengaruh Leverage, Firm Size, Dan Growth Opportunity Terhadap Earnings Response Coefficient. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(4), 1709. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i4.15281>
- Sari, W. E., & Muniroh, H. (2023). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Rosiding Seminar Nasional Hukum, Bisnis, Sains Dan Teknologi*, 2(1), 881–888.
- Septiano, R., & Mulyadi, R. (2023). Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 525–535.
- Setyorini, A., Darmayanti, N., & Rachmaniyah, F. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan Dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Initial Public Offering Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019- 2022. *J-MACC : Journal of Management and Accounting*, 7(1), 93–104. <https://doi.org/10.52166/j-macc.v7i1.6394>
- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 11(2), 287–289. <https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jimat.v11i2.26151>
- Sulistiawati, E., Murtatik, S., & Pangestuti, D. C. (2021). Analisis prospektus informasi dan inflasi terhadap underpricing saham di bei. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1), 1199–1215.
- 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>
- Triyonowati, & Maryam. (2022). *Manajemen Keuangan Ii Manajemen Keuangan II Buku Ajar Buku Ajar* (1st ed.). Indomedia Pustaka.

- Vivianti, J. (2021). Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, Dan Bursa Singapura. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(4), 375–390.
- Wang, J., Cheng, R., Huang, Y., & Yan, C. (2023). The pre-IPO dividend and IPO underpricing: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 82, 102195. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102195>
- Wanti, F. H., & Sari, H. M. K. (2022). Analysis of the Effect of Liquidity, Profitability and Debt Policy on Firm Value with Dividend Policy as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Law and Economics Review*, 16. <https://doi.org/10.21070/ijler.v16i0.792>
- Wulandari, C. D., & Damayanti, T. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 2(1), 1–18.
- Yandes, J. (2023). Fenomena Underpricing Saham Emiten IPO: Variabel Internal Dan Pengaruhnya. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 3(6), 1313–1329. <https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.31004/innovative.v3i6.6049>
- Yandes, J., & Setyo Nugroho, S. (2023). Reviewing Internal Variables on the Level of Underpricing of IPO Shares (Observation of the Company Go Public on IDX 2021-2022). *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(2), 311–323. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i2.734>