

DETERMINASI *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN IPO: PERAN REPUTASI *UNDERWRITER*, PERSENTASE PENAWARAN SAHAM, DAN UKURAN PERUSAHAAN DI BEI PERIODE 2022–2023

Muhammad Ihsan Al- Mu'azzay^{1*}, K. Bagus Wardianto², Damayanti³

^{1,2,3}Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung

*Surel Koresponden: mihsanalmuazzay@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of underwriter reputation, percentage of stock offerings, and company size on the level of stock underpricing during an Initial Public Offering (IPO). The method used is a quantitative approach with an associative research design. The study population includes all 134 companies conducting IPOs on the Indonesia Stock Exchange during the period 2022 to 2023. Through a purposive sampling technique, 100 companies were selected based on certain criteria. Descriptive statistics, multiple linear regression, hypothesis testing, and classical assumption testing, such as autocorrelation, heteroscedasticity, multicollinearity, and normality tests, were used to test the data at a significance level of 5%. The findings of the analysis indicate that the level of underpricing is significantly influenced by underwriter reputation, percentage of stock offerings, and company size. Furthermore, the results of the F test prove that the three variables simultaneously have a significant impact on the level of stock underpricing.

Keywords: *reputation, underwriter, stock, company, underpricing.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering (IPO)*. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif. Populasi penelitian mencakup seluruh 134 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022 hingga 2023. Melalui teknik *purposive sampling*, sebanyak 100 perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Statistik deskriptif, regresi linier berganda, pengujian hipotesis, dan pengujian asumsi klasik, seperti uji autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas, digunakan untuk menguji data pada tingkat signifikansi 5%. Temuan analisis menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* dipengaruhi secara signifikan oleh reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, dan ukuran perusahaan. Lebih lanjut, hasil uji F membuktikan bahwa ketiga variabel secara serentak berdampak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

Kata Kunci: *reputasi, underwriter, saham, perusahaan, underpricing.*

PENDAHULUAN

Dalam proses pertumbuhannya yang pesat, sebuah perusahaan memerlukan sejumlah besar dana untuk mendukung ekspansinya. Modal tersebut biasanya digunakan untuk memperluas segmentasi atau melakukan ekspansi bisnis. Untuk mendapatkan modal yang banyak, perusahaan membutuhkan banyak dukungan dari perbankan dan masyarakat, seperti peminjaman dana kepada perbankan dan penerbitan saham baru kepada masyarakat secara umum. Hal ini merupakan keputusan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan karena berpengaruh terhadap operasional perusahaan

(Hertanti & Wardianto, 2022). Perolehan dana yang didapatkan secara publik membuat kepemilikan perusahaan berubah menjadi perusahaan public (Hadi, 2019). Jika modal dalam perusahaan tidak dapat mencukupi modal yang diperlukan, maka perusahaan dapat mencari modal dari investor.

Perusahaan yang mulai menawarkan sahamnya kepada publik dikatakan telah melakukan *go public*, yaitu suatu langkah strategis untuk memperoleh sumber pendanaan tambahan dari pihak eksternal. Pada proses awal, saham tersebut ditawarkan kepada publik melalui pasar primer, dan setelah itu mulai diperjualbelikan secara bebas di pasar sekunder. Anggraini & Trisnaningsih (2021) menjelaskan bahwa IPO adalah proses penawaran saham untuk pertama kalinya oleh perusahaan, yang menjadi titik temu antara pihak emiten dan *broker (underwriter)* dalam memutuskan harga saham yang akan dilepas ke pasar.

Pada saat melakukan *go public*, perusahaan dibantu oleh *underwriter* atau penjamin emisi dalam menetapkan harga penawaran saham di pasar perdana, mengingat saham tersebut belum pernah diperdagangkan sebelumnya sehingga penentuan harga yang wajar menjadi tantangan. Penentuan harga ini menjadi hal krusial bagi perusahaan agar mampu menarik perhatian calon investor sehingga harga saham di pasar sekunder memiliki potensi untuk terus mengalami kenaikan.

Penetapan harga IPO yang terlalu murah dikenal juga dengan istilah *underpricing*, yaitu ketika harga saham meningkat setelah mulai diperdagangkan. Hal ini memberikan keuntungan instan bagi investor awal tetapi merugikan emiten karena mereka kehilangan potensi pendapatan dari penjualan saham (Pahlevi, 2014). Akan tetapi, apabila penetapan harga saham terlalu tinggi, hal ini bisa mengakibatkan *overpricing*, yakni kondisi di mana saham kurang diminati pasar dan berisiko mengalami penurunan harga setelah mulai diperdagangkan.

Underpricing merupakan kondisi pada waktu harga saham IPO berada di bawah harga terakhir pada awal perdagangan di pasar bursa saham (Raniry & Yusniar, 2020). Keadaan ini menyebabkan perusahaan gagal mendapatkan modal yang maksimal untuk ekspansi, karena saham dilepas dengan nilai yang lebih rendah dibandingkan harga pasar sebenarnya. Akibatnya, dana yang seharusnya bisa digunakan untuk ekspansi atau investasi menjadi kurang optimal. Meski demikian, beberapa perusahaan sengaja menerapkan strategi ini untuk menarik perhatian investor. Dengan memberikan keuntungan awal yang besar, perusahaan berharap dapat meningkatkan minat terhadap saham mereka di masa depan (Ningrum & Widiastuti, 2017). Namun, jika *underpricing* terjadi terlalu sering, hal ini bisa merugikan reputasi perusahaan di industri yang sama. Investor mungkin merasa harga saham tidak sesuai dengan nilai sebenarnya, yang dapat menurunkan kepercayaan terhadap manajemen dan kinerja perusahaan di masa mendatang (Jayanarendra & Wiagustini, 2019).

Bagi para investor, fenomena *underpricing* kerap menjadi peluang untuk meraih keuntungan instan karena harga saham umumnya mengalami lonjakan pada hari pertama *listing*. Kondisi ini menarik minat investor untuk berpartisipasi dalam IPO,

sebab potensi keuntungan yang diperoleh bisa lebih tinggi dibandingkan jika mereka membeli saham langsung di pasar sekunder. Namun, ada risiko yang harus diperhatikan, yaitu ketika harga saham menjadi tidak stabil setelah IPO, investor bisa mengalami kerugian, terutama jika mereka terlambat menjual saham atau jika nilainya turun drastis setelah kenaikan awal (Ningrum & Widiastuti, 2017).

Banyak penelitian telah dilakukan terhadap beberapa elemen yang memengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang sedang menjalani penawaran umum perdana. Meskipun demikian, subjek ini tetap layak diteliti karena hasil yang tidak konsisten dari berbagai penelitian sering terjadi. Ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, dan reputasi *underwriter* dimasukkan sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

Underwriter merupakan pihak atau lembaga keuangan yang bertugas membantu emiten dalam proses IPO, terutama dalam menentukan harga penawaran saham. Reputasi *underwriter* mencerminkan tingkat kepercayaan dan kredibilitas yang dimiliki dalam menangani proses IPO. Reputasi *underwriter* yang baik cenderung menurunkan tingkat *underpricing* karena adanya kepercayaan dan kredibilitas di mata investor sehingga mereka bisa menetapkan harga IPO lebih mendekati nilai intrinsiknya, dan memiliki transparansi informasi yang banyak.

Berdasarkan teori sinyal, reputasi *underwriter* yang kuat berperan dalam mengurangi asimetri informasi, sehingga menjadi sinyal positif bagi investor jangka panjang dan berpotensi menurunkan risiko *underpricing*. Menurut sejumlah penelitian, termasuk yang dilakukan oleh Sari dkk. (2021) dan Kurniawan & Novianti (2022), tingkat *underpricing* dipengaruhi secara signifikan negatif oleh reputasi penjamin emisi. Ini bertentangan dengan temuan Solida, *et al.* (2020) dan Raniry & Yusniar (2020) yang menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* saham tidak terpengaruh oleh reputasi penjamin emisi.

Persentase penawaran saham mengacu pada proporsi saham yang dijual kepada masyarakat luas saat suatu perusahaan menjalankan IPO. Angka ini diperoleh dari pembagian total penawaran saham terhadap total modal yang telah disetor, kemudian hasilnya dikali 100 persen. Persentase ini memiliki peran penting karena dapat memengaruhi tingkat pengaruh investor baru terhadap kebijakan perusahaan. Ketika saham yang disajikan ke masyarakat dalam jumlah yang sangat banyak, keraguan pasar pun meningkat akibat besarnya pengaruh eksternal terhadap harga saham tersebut. Dalam kerangka teori sinyal, kondisi ini dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor jangka panjang, karena dapat mendorong munculnya *underpricing* sebagai bentuk kompensasi atas risiko yang dihadapi investor. Dengan demikian, semakin besar persentase penawaran saham, semakin meningkat kemungkinan terjadinya *underpricing*. Hal ini didukung oleh Ilma & Anisah (2024) dan Asnaini (2020), yang menemukan bahwa proporsi tinggi saham yang ditawarkan, sangat meningkatkan kemungkinan penetapan harga di bawah harga pasar dalam proses IPO atau biasa disebut *underpricing*.

Ukuran perusahaan mengacu pada besarnya proporsi suatu entitas bisnis yang dapat dihitung melalui jumlah aset yang dimiliki. Ukuran ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengorganisasi berbagai sumber daya untuk menghasilkan barang atau jasa yang ditujukan untuk dijual. Perusahaan yang besar biasanya sanggup menepati semua kewajibannya (Ramadona, *et al.*, 2022). Perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai, reputasi yang telah terbentuk, serta kondisi keuangan yang stabil, sehingga memberikan keyakinan lebih kepada investor. Karena ketersediaan informasi yang cukup dan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan, tingkat *underpricing* pada perusahaan berskala besar cenderung lebih rendah. Dalam konteks teori sinyal, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif karena menunjukkan rendahnya tingkat asimetri informasi dan risiko investasi, yang pada akhirnya menurunkan kemungkinan terjadinya *underpricing*. Menurut Lestari & Trihastu (2020), *underpricing* secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh ukuran perusahaan. Temuan Andari (2020) mendukung kesimpulan ini.

Berdasarkan penjelasan teoritis dan temuan empiris yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis penelitian untuk masing-masing variabel independen dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: Reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- H₂: Persentase Penawaran Saham berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- H₄: Reputasi *Underwriter*, Persentase Penawaran Saham, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

METODE

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Adapun populasi dalam studi ini meliputi semua emiten yang melakukan IPO di BEI selama tahun 2022 dan 2023. Pemilihan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling*, sehingga didapatkan 100 emiten yang mencukupi kriteria yang telah ditetapkan. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi, seperti prospektus perusahaan serta informasi yang didapatkan melalui situs resmi BEI. Teknik analisis data yang dipakai meliputi analisis statistik deskriptif, regresi linear berganda, uji hipotesis, serta uji asumsi klasik, dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 27. Untuk variabel reputasi *underwriter*, pengukuran dilakukan berdasarkan peringkat yang tercantum dalam ringkasan *broker* di laman resmi Bursa Efek Indonesia. Peringkat 1-20 dikategorikan reputasi tinggi dan 21-93 dikategorikan reputasi rendah. Dalam penelitian ini, persentase penawaran saham ditaksir dengan cara membagi total penawaran saham terhadap total modal yang telah disetor, kemudian hasilnya dikonversikan ke dalam bentuk persentase. Ukuran perusahaan diukur dengan total aset dalam bentuk logaritma natural (LN) dengan cara transformasi data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Reputasi <i>Underwriter</i>	100	3,00	71,00	30,3000	18,61709
Persentase Penawaran Saham	100	3,35	35,00	18,8200	7,51500
Ukuran Perusahaan	100	23,44	32,63	26,4083	1,69287
<i>Underpricing</i>	100	1,00	35,00	22,3000	12,59509

Sumber: Data Diolah (2025)

Mengacu pada tabel 1, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Reputasi *underwriter* terendah sebesar 3,00 atau berada di peringkat 3 yang membantu IPO perusahaan MSTI pada tahun 2023. Reputasi *underwriter* tertinggi sebesar 71,00 atau berada di peringkat 71 yang membantu IPO perusahaan IOTF tahun 2023, sedangkan rata-rata reputasi *underwriter* yang dimiliki perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia sebesar 30,3000 atau berada di sekitar peringkat 30-an. Standar deviasi pada reputasi *underwriter* menunjukkan bahwa tingkat penyebaran sebesar 18,61709 dari 100 perusahaan.
2. Persentase penawaran saham tertinggi sebesar 35,00 atau sebanyak 35% saham yang ditawarkan oleh perusahaan DEWI di tahun 2022. Persentase penawaran saham terendah sebesar 3,35 atau sebanyak 3,35% dari seluruh jumlah saham pada perusahaan BREN di tahun 2023, sedangkan dari 100 perusahaan rata-rata proporsi penawaran saham oleh perusahaan sebesar 18,8200 atau berada di sekitar 18%. Standar deviasi pada persentase penawaran saham memiliki penyebaran sebesar 7,51500 dari 100 sampel perusahaan.
3. Ukuran perusahaan memiliki standar deviasi atau ukuran penyebaran sebesar 1,69287 dari 100 perusahaan, dan mempunyai angka rata-rata sebesar 26,4083. Perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan terendah bernilai 23,44 adalah UDNG dengan total aset 15 miliar tahun IPO 2023 dan yang tertinggi adalah GOTO dengan nilai sebesar 32,63 yang memiliki aset 148 triliun di tahun IPO 2022.
4. Tingkat *underpricing* tertinggi mempunyai nilai 35,00 atau sebesar 35 % yang dimiliki oleh salah satu perusahaan yaitu MMIX. Tingkat terendah *underpricing* sebesar 1,00 atau 1% pada perusahaan OLIV, sedangkan rata-rata perusahaan merasakan *underpricing* sebesar 22,3000 atau 22,3%. Standar deviasi yang dimiliki *underpricing* sebesar 12,59509 dari 100 perusahaan.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk memastikan apakah data residual dalam regresi ini terdistribusi secara normal, dilakukan uji normalitas. Uji *Kolmogorov-Smirnov* digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,112

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 2, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,112 > 0,05. Artinya, semua data dari variabel-variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk memastikan bahwa antar variabel X dalam model regresi tidak memiliki hubungan yang saling memengaruhi. Variabel independen dalam model regresi idealnya tidak berkorelasi atau bebas satu sama lain.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

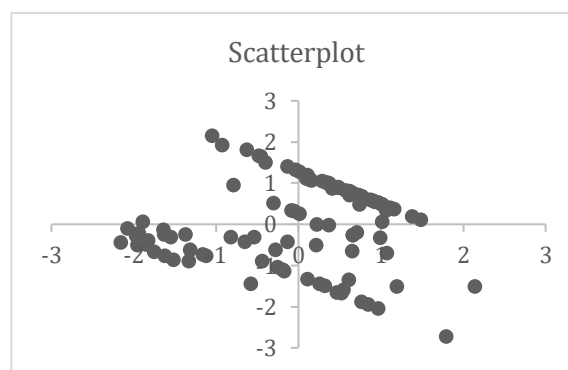
Model		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	VIF
1.	Reputasi <i>Underwriter</i>	0,681	1,468
	Persentase Penawaran Saham	0,563	1,776
	Ukuran Perusahaan	0,778	1,285

Sumber: Data Diolah (2025)

Merujuk pada tabel 3, diketahui bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,681, lebih tinggi dari batas minimum 0,10, serta nilai VIF sebesar 1,468, masih di bawah angka 10. Nilai toleransi dan VIF untuk variabel persentase penawaran saham masing-masing adalah 0,563 dan 1,776, dan keduanya masih dalam rentang yang diizinkan. Nilai *tolerance* sebesar 0,778 dimiliki oleh ukuran perusahaan serta VIF sebesar 1,285. Berdasarkan keseluruhan temuan, model tidak menunjukkan adanya tanda-tanda multikolinearitas, sehingga regresi dinilai sesuai untuk dianalisis lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas ini dipakai untuk mendeteksi adanya perbedaan varians residual antar observasi dalam model regresi, yang apabila terjadi dapat mengganggu validitas estimasi dan menghasilkan hasil yang tidak efisien. Model regresi yang ideal ditandai dengan varians residual yang konsisten atau tetap (homoskedastisitas) dan tidak mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Dalam studi ini, cara yang digunakan untuk mendeteksinya yaitu melalui grafik *scatterplot*.



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah (2025)

Pada gambar 1 dapat dilihat bahwa sebaran titik-titik residual bersifat random, tidak menjelmakan pola tertentu, dan tersebar merata di atas dan bawah garis 0 pada sumbu Y. Pola tersebut mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa varians residual bersifat homogen.

Uji Autokorelasi

Menemukan hubungan antara kesalahan gangguan di satu periode dan kesalahan di periode sebelumnya dalam sebuah model adalah tujuan dari uji autokorelasi. Autokorelasi tidak seharusnya ada dalam model regresi yang baik. Pada studi ini, pengujian dilaksanakan dengan cara metode *Durbin-Watson*.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin-Watson</i>
1	1,741

Sumber: Data Diolah (2025)

Data pada tabel 4 menunjukkan nilai *Durbin-Watson* adalah 1,741. Dengan (dL) 1,6131 dan (dU) 1,7364 untuk ukuran sampel 100, tiga variabel independen, dan tingkat signifikansi 5%. Dapat disimpulkan bahwa model ini tidak memiliki masalah autokorelasi karena nilai DW (1,741) letaknya di antara dU (1,7364) dan $4 - dU$ (2,2636).

3. Uji Regresi Linear Berganda

Uji ini meneliti dampak reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditawarkan, dan *size* perusahaan terhadap derajat *underpricing*.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	-44,318	19,224
	Reputasi <i>Underwriter</i>	0,231	0,065
	Persentase Penawaran Saham	0,728	0,178
	Ukuran Perusahaan	1,739	0,670

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan tabel 5, persamaan regresi yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

$$Y = -44.318 + 0,231X_1 + 0,728X_2 + 1,739X_3$$

Nilai konstan -44,318 menunjukkan bahwa *underpricing* akan memiliki nilai -44,318 jika variabel independen semuanya memiliki nilai nol. Korelasi positif ditunjukkan oleh koefisien variabel reputasi penjamin emisi sebesar 0,231 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa, jika semua faktor independen lainnya tetap sama, tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0,231 satuan untuk setiap kenaikan satu satuan dalam reputasi penjamin emisi.

Korelasi positif juga ditunjukkan oleh koefisien pada persentase variabel penawaran saham, yaitu 0,728 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa, jika semua faktor independen

lainnya tetap sama, peningkatan satu satuan dalam persentase penawaran saham akan mengakibatkan peningkatan *underpricing* sebesar 0,728 satuan.

Ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar 1,739 satuan, menandakan hubungan positif. Dengan peningkatan variabel ukuran sebanyak 1 satuan dan variabel bebas lainnya tetap, maka *underpricing* dipastikan bertambah sebanyak 1,739 satuan.

4. Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Tujuan uji ini adalah untuk mengukur tingkat pengaruh masing-masing variabel X terhadap variabel Y.

Tabel 6. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual

	Model	B	t	Sig.
1	Reputasi <i>Underwriter</i>	0,231	3,542	0,001
	Persentase Penawaran Saham	0,728	4,100	0,001
	Ukuran Perusahaan	1,739	2,594	0,011

Sumber: Data Diolah (2025)

Reputasi *underwriter* menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,231 dengan arah positif. Nilai t hitung yang didapatkan yaitu $3,542 > t$ tabel sebesar 1,66088, serta nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif (H_1) diterima, artinya, dapat dikatakan bahwa tingkat *underpricing* saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh reputasi penjamin emisi.

Dengan t hitung bernilai 4,100, melebihi tinggi dari t tabel bernilai 1,66088, dan tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$, persentase penawaran saham memiliki koefisien positif sebesar 0,728. Ini berarti H_2 diterima karena persentase saham yang diterbitkan secara signifikan dan searah mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.

Nilai t hitung $2,594 > t$ tabel 1,66088, signifikansi $0,011 < 0,05$, dan koefisien positif 1,739 yang dimiliki ukuran perusahaan. Artinya, telah dibuktikan bahwa tingkat *underpricing* saham dipengaruhi secara signifikan dan positif oleh ukuran perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) dapat terbukti.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F dipakai untuk menetapkan apakah setiap variabel independen dalam suatu model mempunyai dampak gabungan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 7. Hasil Uji F

	Model	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	20,740	0,000 ^b

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan tabel 7, pada tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, diperoleh nilai F hitung sebesar 20,740, yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai F tabel sebesar 2,70. Temuan ini membuktikan bahwa regresi yang digunakan telah

sesuai dengan persyaratan *goodness of fit* serta cocok untuk digunakan sebagai dasar penelitian lebih lanjut. Oleh karena itu, hipotesis keempat dapat diadopsi, yang menyatakan bahwa tingkat *underpricing* saham dipengaruhi secara simultan oleh faktor reputasi *underwriter*, proporsi penawaran saham, dan ukuran perusahaan.

5. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Uji ini dilakukan untuk melihat sejauh mana variabel X dapat membeberkan variasi pada variabel Y dalam suatu model regresi (Ghozali, 2021). Koefisien determinasi (*R Square*) merepresentasikan variasi total pada variabel Y yang dapat diterangkan oleh variabel-variabel X dalam model. Semakin mendekati nilai 1, semakin besar kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. *Adjusted R Square* dipakai dalam konteks regresi yang melibatkan tiga atau lebih variabel independen sebagai indikator yang lebih akurat.

Tabel 8. Hasil Uji *Adjusted R Square*

Model	<i>Adjusted R Square</i>
1	0,374

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan tabel 8, diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 0,374 atau setara dengan 37,4%. Ini membuktikan bahwa variabel independen secara serentak mampu menjelaskan sebesar 37,4% variasi tingkat *underpricing* saham. Sementara itu, variabel tambahan yang tidak ada dalam model studi ini berdampak pada 62,6% sisanya.

PEMBAHASAN

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis dalam studi ini membuktikan bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap besarnya *underpricing*. Peringkat pada ringkasan broker di situs resmi Bursa Efek Indonesia menjadi dasar pengukuran reputasi *underwriter* dalam penelitian ini. Peringkat 1 sampai dengan 20 menunjukkan bahwa suatu *underwriter* memiliki reputasi yang tinggi, sedangkan peringkat 21 sampai dengan 93 menunjukkan bahwa suatu *underwriter* memiliki reputasi yang rendah. Interpretasi hasil uji hipotesis ini berbanding terbalik karena reputasi diukur dalam bentuk peringkat. Artinya, semakin bereputasi *underwriter*, maka semakin kecil terjadinya *underpricing* saat IPO.

Reputasi *underwriter* mencerminkan citra dan kualitas kinerja dari perusahaan sekuritas atau penjamin emisi dalam membantu proses IPO perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Peringkat yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa *underwriter* tersebut memiliki performa yang baik dalam menangani penawaran saham perdana. Peran *underwriter* sangat penting dalam mengurangi ketimpangan informasi antara pihak-pihak yang terlibat. Berdasarkan teori asimetri informasi, *underwriter* dianggap sebagai pihak yang mempunyai informasi lebih daripada pihak lain. Oleh karena itu, *underwriter* yang bereputasi baik umumnya dipercaya oleh investor karena informasi

yang mereka sampaikan cenderung akurat dan terbuka, sehingga mengurangi ketidakpastian dan membuat investor tidak menuntut harga diskon yang terlalu besar. *Underwriter* yang terpercaya biasanya mampu menentukan harga saham yang lebih mendekati nilai pasar yang sebenarnya (Larasati et al., 2023). Maka dari itu, semakin bereputasi *underwriter*, maka semakin kecil terjadinya *underpricing* saat IPO. Tingkat *underpricing* yang rendah memberikan sinyal positif bagi perusahaan karena menunjukkan bahwa harga saham yang ditawarkan berhasil mencerminkan nilai wajarnya dan perusahaan mampu memperoleh dana yang optimal dari pasar.

Berdasarkan hasil data pada tabel 1, variabel reputasi *underwriter* memiliki angka terkecil sebesar 3,00 atau peringkat 3 tertinggi yang dimiliki oleh perusahaan MSTI dengan tingkat *underpricing* sebesar 7 %. Dan memiliki angka terbesar 71,00 atau peringkat terendah 71 yang dimiliki oleh perusahaan IOTF dengan mengalami tingkat *underpricing* tertinggi sebesar 35%. Hal ini menunjukkan bahwa sinyal positif bagi perusahaan MSTI karena *underwriter* berhasil menetapkan harga saham mendekati nilai wajarnya dan mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga perusahaan mendapatkan dana yang optimal dan para investor mendapatkan keuntungan sebesar 7% pada hari pertama *listing*. Sedangkan pada perusahaan IOTF menunjukkan sinyal negatif bagi perusahaan, karena *underwriter* menetapkan harga terlalu murah dan kurangnya kepercayaan investor akibat asimetri informasi sehingga menuntut harga IPO yang murah, akibatnya dana yang didapatkan perusahaan menjadi kurang optimal. Namun, sebagai gantinya investor mendapatkan *return* singkat sebesar 35% dan dapat menarik para investor lain yang akan berpengaruh pada keuntungan perusahaan dalam waktu lama.

Mengenai dampak reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*, hasil ini sejalan dan bertentangan dengan sejumlah penelitian lainnya. Temuan ini mendukung temuan Sari, et al. (2021) dan Kurniawan & Novianti (2022) yang menjelaskan bahwa *underpricing* dipengaruhi secara negatif oleh reputasi *underwriter*. Namun, hasil analisis oleh Solida, et al. (2020) dan Raniry & Yusniar (2020) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak mempunyai pengaruh pada tingkat *underpricing* saham.

Pengaruh Persentase Penawaran Saham Terhadap *Underpricing*

Hasil studi menggambarkan bahwa variabel penawaran saham secara signifikan meningkatkan tingkat *underpricing*. Adapun perhitungan proporsi penawaran saham dilakukan dengan membagi total penawaran saham terhadap total modal yang telah disetor, kemudian dikalikan dengan 100 persen untuk memperoleh persentasenya.

Terkait dengan jumlah total saham, proporsi penawaran saham menunjukkan seberapa banyak kepemilikan saham yang tersedia bagi masyarakat umum. Karena memengaruhi tingkat kekuasaan yang dimiliki pemegang saham baru atas bisnis, proporsi penawaran ini signifikan. Karena menunjukkan bahwa pemilik sebelumnya mungkin ingin segera mengurangi tingkat kendali kepemilikan mereka karena prospek komersial yang kurang menarik, perusahaan yang menawarkan sejumlah besar saham dipandang negatif oleh investor. Terakhir, investor mungkin percaya bahwa perusahaan tersebut

diduga memiliki asimetri informasi dan bahwa ada informasi yang tidak menguntungkan yang tidak dilaporkan. Dalam upaya mengimbangi risiko ketidakpastian yang melekat pada perusahaan saat penawaran umum perdana (IPO), investor cenderung mengajukan penawaran harga yang lebih rendah, yang pada akhirnya menyebabkan terjadinya *underpricing*. Kondisi ini semakin diperkuat ketika perusahaan menawarkan saham dalam jumlah besar kepada publik, karena dianggap mencerminkan tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi terhadap prospek bisnis di masa depan (Asnaini, 2020).

Berdasarkan data pada tabel 1, diketahui bahwa angka tertinggi persentase penawaran saham sebesar 35,00 atau 35% yang dimiliki oleh perusahaan DEWI yang mengalami tingkat *underpricing* tertinggi sebesar 35%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan DEWI kurang dipercaya oleh investor akibat persentase penawaran saham yang terlalu besar, ada sinyal negatif bagi investor karena kemungkinan pemilik lama ingin melepas tanggung jawab atas prospek perusahaan dimasa depan dan kemungkinan adanya asimetri informasi dalam perusahaan tersebut. Maka investor menuntut harga IPO lebih rendah sebagai jaminan atas risiko investasi mereka sehingga terjadi tingkat *underpricing* yang tinggi. Akibatnya perusahaan mendapatkan dana yang kurang optimal dengan selisih sebesar 35%.

Hasil penelitian ini menunjukkan temuan yang konsisten sekaligus berbeda jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Hasil ini menguatkan hasil penelitian Ilma (2024) dan Asnaini (2020) yang menemukan bahwa *underpricing* sangat dipengaruhi positif oleh persentase penawaran saham. Meskipun demikian, temuan ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hakim & Fauzan (2023), yang menyatakan bahwa tidak terdapat korelasi signifikan antara proporsi penawaran saham dan tingkat *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan ditaksir dengan total aset yang telah diubah menjadi bentuk logaritma natural (LN).

Ukuran perusahaan, yang sering ditentukan oleh total asetnya, digunakan sebagai indikasi untuk mengkarakterisasikan ukurannya. Informasi tentang bisnis besar biasanya lebih mudah ditemukan oleh masyarakat karena biasanya lebih terkenal daripada bisnis kecil. Lebih jauh lagi, bisnis besar biasanya memiliki banyak likuiditas dan menarik banyak investor, termasuk para pencari IPO yang berharap untuk menghasilkan uang dengan cepat pada hari pertama perdagangan.

Meskipun asimetri informasi cenderung lebih kecil pada perusahaan besar, respons pasar yang agresif terhadap reputasi dan ekspektasi justru membuat *underpricing* tetap tinggi. Dengan kata lain, faktor permintaan pasar danantisipasi keuntungan cepat bisa mengalahkan logika dasar dari teori asimetri informasi. Perusahaan dengan ukuran besar akan memberikan sinyal bahwa mereka stabil, kuat secara finansial, dan memiliki

reputasi baik, sehingga menarik bagi investor. Sinyal positif tersebut dapat menyebabkan permintaan tinggi dan kenaikan harga saham di pasar sekunder pada awal *listing* karena investor lebih percaya diri dalam membeli saham saat IPO. Akibatnya, terjadilah *underpricing* karena selisih harga close lebih tinggi dari harga IPO. Artinya, perusahaan besar mengirimkan sinyal kuat ke pasar, lalu investor merespons sinyal tersebut dengan antusiasme yang berlebihan, sehingga memicu *underpricing* yang tinggi.

Berdasarkan data pada tabel 1, variabel ukuran perusahaan memiliki angka terendah 23,44 yang dimiliki oleh perusahaan UDNG yang mengalami tingkat *underpricing* 10%. Dan angka tertinggi sebesar 32,63 dimiliki oleh perusahaan GOTO dengan tingkat *underpricing* sebesar 13%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan UDNG mengirimkan sinyal positif yang kuat dan lebih dikenal luas oleh masyarakat sehingga mendapatkan respons pasar yang lebih antusias, dan menghasilkan *underpricing* yang lebih tinggi. Meskipun harga sahamnya mendekati nilai wajar, antusiasme investor yang tinggi membuat permintaan pasar yang tinggi juga, sehingga *underpricing* tetap tinggi. Hal tersebut membuat perusahaan dan investor sama-sama mendapatkan keuntungan yang optimal.

Hasil ini berbeda dan sejalan dengan penelitian lain tentang hubungan antara *underpricing* dan ukuran perusahaan. Hasil ini menguatkan penelitian Hakim & Fauzan (2023) yang menemukan bahwa tingkat *underpricing* saham secara signifikan dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan. Namun, temuan ini tidak searah dengan hasil analisis yang dilakukan oleh Solida, *et al.* (2020), yang membuktikan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dan tingkat *underpricing*.

Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Persentase Penawaran Saham, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Berlandaskan hasil dari uji F diketahui bahwa variabel reputasi *underwriter*, proporsi penawaran saham, dan ukuran perusahaan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan 37,4% variasi tingkat *underpricing*. Adapun sisanya, sebesar 62,6%, dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini, seperti situasi pasar saat IPO berlangsung, tingkat kelebihan permintaan (*oversubscription*), persepsi dan respons investor, serta faktor-faktor makroekonomi lainnya.

Reputasi *underwriter* menjadi elemen penting dalam mengurangi ketidakseimbangan informasi antara pihak-pihak yang terlibat. Berdasarkan teori asimetri informasi, *underwriter* dianggap memiliki akses lebih besar terhadap data dan kondisi keuangan perusahaan dibandingkan investor. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik cenderung lebih dipercaya karena dinilai mampu melakukan penilaian secara akurat dan menyampaikan informasi yang relevan secara transparan kepada publik. Kepercayaan ini membuat investor merasa yakin bahwa harga saham telah mencerminkan nilai yang layak, sehingga permintaan terhadap potongan harga (*discount*) menjadi lebih rendah.

Maka dari itu, reputasi *underwriter* yang tinggi memainkan peran dalam menurunkan tingkat *underpricing* dengan memperkecil kesenjangan informasi antara emiten dan pasar.

Persentase penawaran saham menjadi indikator sinyal yang lebih kompleks. Di satu sisi, semakin besar jumlah saham yang disajikan ke masyarakat dapat mencerminkan keinginan pemilik lama untuk melepas kepemilikannya, yang dapat dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor. Mereka bisa menafsirkan bahwa manajemen tidak terlalu optimis terhadap masa depan perusahaan. Dalam konteks teori asimetri informasi, kondisi ini memicu ketidakpastian yang lebih besar, sehingga investor menuntut harga saham lebih rendah sebagai kompensasi risiko, dan ini berujung pada *underpricing* yang lebih tinggi. Maka, persentase penawaran saham yang besar, jika tidak diimbangi dengan transparansi informasi, justru meningkatkan asimetri informasi dan memperbesar kemungkinan *underpricing*.

Ukuran perusahaan biasanya dikaitkan dengan kestabilan, reputasi yang lebih baik, serta informasi yang lebih mudah diakses oleh investor. Dalam teori sinyal, perusahaan besar mengirimkan sinyal positif kepada pasar karena dianggap lebih mapan dan memiliki fundamental yang kuat. Namun, meskipun informasi sudah relatif simetris, kenyataannya investor tetap bereaksi secara agresif terhadap IPO perusahaan besar. Permintaan tinggi dari investor, terutama dari para IPO hunters yang mencari keuntungan cepat, menyebabkan harga saham melonjak di pasar sekunder, sehingga tetap terjadi *underpricing* meskipun informasi sudah tersebar luas. Hal ini menunjukkan bahwa selain faktor informasi, ekspektasi pasar dan perilaku investor juga memainkan peran penting dalam membentuk *underpricing*.

Dengan kata lain, ketiga variabel tersebut saling berperan dalam membentuk harapan serta pandangan investor terhadap saham yang baru melantai di bursa. Reputasi *underwriter* cenderung menekan tingkat *underpricing*, sementara tingginya persentase saham yang ditawarkan justru berpotensi mendorong *underpricing*. Di sisi lain, meskipun perusahaan berukuran besar umumnya dipandang lebih stabil, kondisi ini dapat tetap memicu *underpricing* yang tinggi karena pasar merespons sinyal positif secara berlebihan. Gabungan dari ketiga faktor ini menunjukkan bahwa *underpricing* tidak semata-mata dipicu oleh informasi yang tersedia, tetapi juga oleh interpretasi pasar terhadap sinyal-sinyal tersebut serta ekspektasi terhadap potensi keuntungan pada hari pertama perdagangan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, dapat dikatakan bahwa *underpricing* sangat dipengaruhi secara negatif oleh reputasi *underwriter*. Sementara itu, telah dibuktikan bahwa proporsi penawaran saham dan ukuran perusahaan secara signifikan meningkatkan *underpricing*. Secara keseluruhan, *underpricing* pada emiten yang menjalankan IPO di BEI pada tahun 2022 dan 2023 secara signifikan dipengaruhi oleh ketiga variabel yaitu reputasi *underwriter*, proporsi penawaran saham, dan ukuran perusahaan secara bersamaan.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar memasukkan variabel tambahan seperti tingkat asimetri informasi, reputasi auditor, *return on assets (ROA)*, dan variabel relevan lainnya guna memperluas cakupan analisis. Selain itu, memperluas jumlah sampel serta memperpanjang rentang waktu pengamatan juga dapat meningkatkan keakuratan dan kekuatan hasil penelitian.

Disarankan untuk mempertimbangkan reputasi penjamin emisi, proporsi penawaran saham, dan besarnya perusahaan bagi para investor dan pencari IPO. Menurut temuan penelitian, tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh ketiga variabel ini. Sementara pencari IPO harus memperhitungkan besarnya aset perusahaan saat mengejar kemungkinan keuntungan jangka pendek, investor didorong untuk lebih berkonsentrasi pada valuasi perusahaan untuk memperoleh saham dengan nilai wajar.

Bagi manajemen perusahaan yang ingin *go public* hendaknya memilih *underwriter* dengan sangat hati-hati agar nilai IPO maksimal dan *underpricing* terjamin rendah, dan juga sangat memperhatikan persentase penawaran saham yang akan ditawarkan agar ketidakpastian pasar rendah dan menarik para investor.

REFERENSI

- Anggraini, N., & Trisnaningsih, S. (2021). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan *go public*. In *Seminar Nasional Akuntansi dan Call for Paper*, 1(1), 561-572.
- Asnaini, H. (2020). Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan dan *earning per share* terhadap *underpricing* saham pada saat initial public offering di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018. *Bachelor thesis*. Yogyakarta: Faculty of Economics and Business, Ahmad Dahlan University.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program ibm spss 26*. (Edisi 10). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, S. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang melakukan initial public offering. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan Jayakarta*, 1(1), 64-74.
- Hakim, S., & Fauzan, F. (2023). Pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *underpricing* saham pada saat ipo di bursa efek Indonesia (periode 2020-2022). *Innovative: Journal of Social Science Research*, 3(5), 2211-2223.
- Hertanti, D. K., & Wardianto, K. B. (2022). Pengujian *pecking order theory* dan *trade off theory* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2020. *Jurnal Kompetitif Bisnis*, 1(7), 10-10.
- Ilma, M. D., & Anisah, N. (2024). Pengaruh financial leverage, profitabilitas, persentase penawaran saham dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* (studi pada perusahaan yang melakukan ipo tahun 2020-2022). *Wacana Equilibrium (Jurnal Pemikiran Penelitian Ekonomi)*, 12(01), 74-90.
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan *return on equity* terhadap *underpricing* saat ipo di bei. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4731-4758.

- Kurniawan, E., & Novianti, P. (2022). Reputasi underwriter, persentase saham yang di tawarkan dan profitabilitas terhadap underpricing pada saat initial public offering. *AKRUAL Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1).
- Larasati, N., Kusumaningarti, M., & Athori, A. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, reputasi underwriter, dan persentase penawaran saham terhadap underpricing saham sebagai pengambilan keputusan melakukan ipo di bei. *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 244-257.
- Lestari, Y. S., & Trihastuti, A. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, reputasi underwriter, return on asset (roa), return on equity (roe) dan financial leverage terhadap underpricing saham initial public offering (ipo) pada pasar primer di bursa efek Indonesia periode 2012-2016. *JEA17: Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 39-52.
- Ningrum, I. S., & Widiastuti, H. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada saat initial public offering (ipo)(studi empiris pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di bursa efek Indonesia Periode 2012-2016). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 1(2), 131-143.
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219-232.
- Romadona, R., Damayanti, & Supriyanto, S. (2022). Potensi terjadinya financial distress ditinjau dari aspek kepemilikan saham, struktur modal dan ukuran perusahaan. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 5(1), 11-20.
- Raniry, M. A. A., & Yusniar, M. W. (2020). Pengaruh financial leverage, proceeds, reputasi underwriter, dan jenis industri terhadap tingkat underpricing saham. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirusahaan*, 4(1), 57-68.
- Sari, I. R., Slamet, A. R., & Rahman, F. (2021). Pengaruh umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi underwriter dan persentase penawaran saham terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan initial public offering (ipo) di bursa efek Indonesia tahun 2017-2019. *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 10(2).
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh pengungkapan intellectual capital, reputasi underwriter, financial leverage, umur dan size perusahaan terhadap underpricing saham ipo di bursa efek indonesia periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 135-143.
- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan r&d*. Bandung: Alfabeta.