



Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah

ISSN: 2527 - 6344 (Printed), ISSN: 2580 - 5800 (Online)

Accredited No. 204/E/KPT/2022

DOI: <https://www.doi.org/10.30651/jms.v9i3.23130>

Volume 9, No. 3, 2024 (1875-1891)

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER *CYCLICAL* DAN *NON-CYCLICAL* YANG MELAKUKAN IPO DI BEI TAHUN 2020-2023)

Dwi Cahyani¹, Agung Dharmawan Buchdadi², Titis Fatarina
Mahfirah³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia
dwicahyani_1705620022@mhs.unj.ac.id¹, abuchdadi@unj.ac.id²
, titisfatarinamahfirah@unj.ac.id³

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *return on equity*, *current ratio*, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Variabel *underpricing* pada penelitian ini menggunakan dua proksi, yaitu *initial return* hari pertama (IR1) dan *initial return* hari ketujuh (IR7). Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020-2023. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dan didapatkan total 71 perusahaan untuk model I (IR1) dan 62 perusahaan untuk model II (IR7). Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia dan website masing-masing perusahaan. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah kuantitatif. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program Eviews 12. Berdasarkan analisis data ditemukan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* jika diukur menggunakan IR7, tetapi tidak berpengaruh saat menggunakan IR1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* jika diukur menggunakan IR1, tetapi tidak berpengaruh saat menggunakan IR7. Persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* jika diukur menggunakan IR1 maupun IR7. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* jika diukur menggunakan IR7, tetapi tidak berpengaruh saat menggunakan IR1. Sedangkan *current ratio* dan umur perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpricing* jika diukur menggunakan IR1 maupun IR7

Kata Kunci: *Underpricing*, BEI, IPO

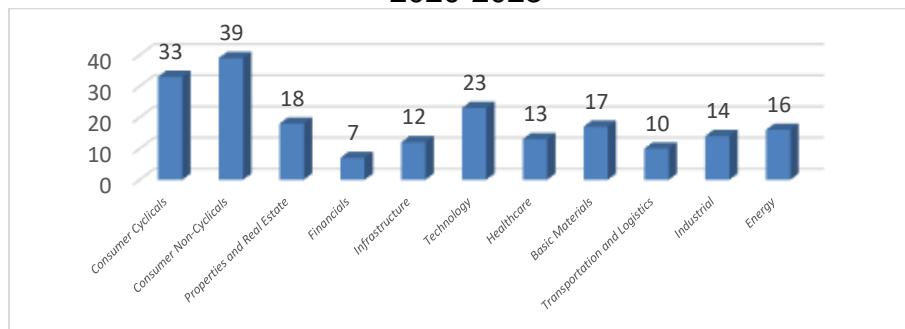
PENDAHULUAN

Untuk memperoleh pendanaan melalui pasar modal, suatu perusahaan harus terlebih dahulu terdaftar sebagai emiten di pasar tersebut. Salah satu persyaratan untuk mendapatkan status sebagai emiten adalah perusahaan harus menjadi perusahaan publik atau melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebelum melakukan IPO, perusahaan perlu menetapkan harga saham perdana yang akan mereka tawarkan kepada publik. Penetapan harga saham perdana IPO sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran.

Saat proses IPO, *underwriter* memainkan peran penting sebagai perantara antara perusahaan yang mencari modal dan investor yang memiliki sumber keuangan (Van Ettinger & De Bliet, 2023). Proses penetapan harga saham melibatkan beberapa pertimbangan strategi, baik bagi emiten maupun *underwriter*, mereka harus mempertimbangkan kebutuhan modal perusahaan serta risiko yang nantinya akan ditanggung. Dalam tahap IPO, ada dua kemungkinan skenario yang berkaitan dengan penilaian harga saham, yakni *underpricing* dan *overpricing*.

Menurut Zhang & Neupane (2024), salah satu topik yang paling banyak dibicarakan dan diperdebatkan dalam IPO adalah *underpricing*, yang memiliki implikasi bagi semua pihak yang terlibat, termasuk emiten, *underwriter*, dan investor. Fenomena *underpricing* yang memberikan initial return positif merupakan hal yang menguntungkan bagi investor yang bisa menikmati return dari pembelian saham yang dilakukannya. Sebaliknya kurang menguntungkan untuk perusahaan yang kurang maksimal dalam proses pengumpulan dana melalui IPO.

Gambar 1 Klasifikasi Sektor Emiten yang Mengalami *Underpricing* Tahun 2020-2023



Klasifikasi Industri Bursa Efek Indonesia membagi perusahaan tercatat menjadi 12 sektor, dengan 2 sektor yang diteliti adalah *consumer cyclical* dan *non-cyclical*. Perusahaan sektor *consumer cyclical* sendiri adalah perusahaan yang memproduksi barang dan jasa non-kebutuhan

dasar, sedangkan *consumer non-Cyclical* memproduksi barang kebutuhan dasar. Pada tahun 2020-2023, diketahui terdapat 39 perusahaan di sektor *consumer non-cyclical* dan 33 perusahaan di sektor *consumer cyclical* yang mengalami *underpricing*. Kedua sektor ini penting dalam perekonomian karena banyaknya perusahaan terdaftar di bursa saham. Perusahaan dengan produk atau layanan konsumsi juga dianggap lebih stabil dan permintaan konsisten cenderung diminati investor, sehingga berpotensi mengalami *underpricing*.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saat IPO telah banyak dilakukan sebelumnya, tetapi hasil yang didapatkan dari tiap-tiap peneliti menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Satu hal yang perlu diperhatikan oleh investor ketika membeli saham adalah *Return on equity* (Syahwildan & Aminudin, 2020). Dengan mengetahui hubungan antara ROE dengan tingkat *underpricing* dapat membantu perusahaan untuk menetapkan harga saham yang optimal.

Current ratio (CR) berperan dalam mengukur likuiditas perusahaan atau kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Karena mengindikasikan kesehatan keuangan perusahaan dan risiko yang ada dapat menjadi salah satu variabel yang dapat memengaruhi tingkat *underpricing* dalam IPO. Sama seperti ROE, meneliti hubungan antara CR dengan tingkat *underpricing* dapat membantu perusahaan untuk menetapkan harga saham yang optimal.

Ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan lebih banyak informasi dan kemampuannya untuk menghasilkan arus kas (Febriyanto et al., 2023). Dengan ukuran yang besar, investor akan berspekulasi bahwa perusahaan memiliki stabilitas finansial yang lebih tinggi dan sumber daya yang memadai untuk mengatasi risiko. Persepsi investor ini akan berpengaruh terhadap fenomena *underpricing*.

Persentase penawaran saham mencerminkan seberapa banyak saham dari suatu perusahaan yang ditawarkan kepada publik melalui pasar saham. Meneliti korelasi antara *underpricing* dan persentase penawaran saham dapat menjelaskan bagaimana perusahaan menilai dan memperdagangkan sahamnya di pasar modal.

Dibandingkan dengan perusahaan yang baru didirikan, perusahaan yang sudah mapan memiliki lebih banyak pengalaman dibidang bisnis (Saefudin & Gunarsih, 2020). Selain itu, perusahaan yang masih berumur jagung seringkali minim akan informasi, menimbulkan ketidakpastian yang dapat mempengaruhi minat investor. Keterbatasan informasi ini dapat menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat



underpricing.

Reputasi *underwriter* juga kerap diteliti pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing*. *Underwriter* yang memiliki reputasi yang baik cenderung memiliki jaringan yang kuat dan memiliki pengetahuan yang baik saat proses penentuan harga sehingga harga perusahaan saat IPO optimal, hal tersebut menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Fokus peneliti pada penelitian ini adalah peranan informasi keuangan yaitu ROE dan CR, serta informasi non-keuangan yaitu ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical*. Mengamati fenomena *underpricing* yang kerap terjadi khususnya di Indonesia dan kurangnya konsistensi dalam temuan dari penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* menjadi motivasi peneliti untuk mengambil topik ini.

Kajian Teori

Teori Sinyal

Isyarat memberikan suatu sinyal, pihak pengirim berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima (Spence, 1973). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif untuk menciptakan persepsi positif di antara investor. Perusahaan dengan ekspektasi laba yang tinggi akan berusaha menunjukkan kualitas mereka dengan melakukan *underpricing* dan mengungkapkan jumlah saham yang mereka miliki, di sisi lain perusahaan yang kurang baik tidak akan mengirimkan sinyal karena mereka mengantisipasi kerugian akibat *underpricing*.

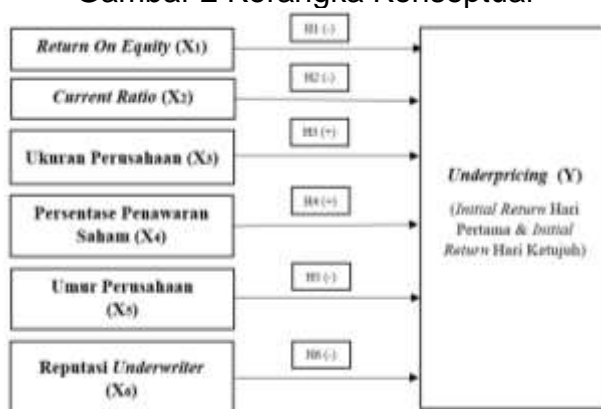
Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu situasi di mana salah satu pihak memiliki informasi yang tidak diketahui oleh pihak lainnya (Dwijaya & Cahyadi, 2022). Dalam beberapa literatur dijelaskan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya ketimpangan informasi antara perusahaan, *underwriter*, dan investor. Raharja (2014) berpendapat bahwa *underpricing* didefinisikan dalam gagasan informasi asimetris sebagai kompensasi yang dibayarkan perusahaan kepada investor sebagai akibat dari asimetris informasi.



Model Penelitian

Gambar 2 Kerangka Konseptual



Hipotesis penelitian:

H1: *Return on equity* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

H2: *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

H4: Persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

H5: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

H6: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari website Bursa Efek Indonesia dan laporan keuangan perusahaan yang diakses melalui website resmi perusahaan. Penelitian ini terdiri dari 2 sampel, yaitu yang mengalami *underpricing* saat hari pertama (IR1) dan mengalami *underpricing* saat hari ketujuh (IR7). Adapun kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Tabel Seleksi Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	
	(IR hari ke-1)	(IR hari ke-7)
Perusahaan sektor <i>consumer Cyclical</i> dan <i>non Cyclical</i> yang melakukan IPO di BEI periode 2020-2023	86	86
Perusahaan sektor <i>consumer Cyclical</i> dan <i>non Cyclical</i> yang tidak mengalami <i>underpricing</i> (memiliki <i>initial return</i> negatif)	(14)	(24)
Perusahaan sektor <i>consumer Cyclical</i> dan <i>non-Cyclical</i> mengeluarkan laporan keuangan yang tidak memuat lengkap informasi yang diperlukan dalam penelitian	(0)	(0)
Perusahaan sektor <i>consumer Cyclical</i> dan <i>non-</i>	(1)	(0)



Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	
	(IR hari ke-1)	(IR hari ke-7)
<i>Cyclical</i> yang laporan keuangannya disajikan dengan mata uang asing		
Jumlah Sampel	71	62

Operasional Variabel

Tabel 2 Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Indikator
<i>Underpricing</i>	<i>Underpricing</i> adalah fenomena yang terdokumentasi dengan baik disaat harga penawaran perdana cenderung lebih rendah dari harga pasar. (Siev & Qadan, 2022)	$IR1 : \frac{Pt1 - Pt0}{Pt0} \times 100\%$ (Dias et al., 2023)
		$IR7 : \frac{Pt7 - Pt0}{Pt0} \times 100\%$ (Rahmanto & Febriansyah, 2019)
ROE	ROE adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk membayar para pemegang saham sebagai imbal hasil atas investasi mereka (Amelia et al., 2023)	$ROE : \frac{Net Profit}{Total Equity}$ (Caesaro et al., 2023)
<i>Current ratio</i>	<i>Current ratio</i> merupakan rasio yang menghitung jumlah aset lancar yang dapat digunakan untuk membayar utang jangka pendek yang akan jatuh tempo (Hapsari, 2020).	$Current Ratio : \frac{Current Asset}{Current Liabilities}$ (Jihadi et al., 2021)
Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan adalah besar atau kecilnya suatu perusahaan ditentukan dengan melihat total kekayaan, total aset, total pendapatan, atau nilai buku (Putro, 2017).	$Size : Log Natural (Total Assets)$ (Abbas et al., 2022)
Persentase Penawaran Saham	Persentase penawaran saham adalah jumlah saham yang disediakan perusahaan untuk publik, khususnya investor, yang dinyatakan	$PPS : \frac{Number of shares offered to the public}{Outstanding shares}$



Variabel	Definisi	Indikator
	dalam persentase (Agustine, 2020).	(Rudianto et al., 2022)
Umur Perusahaan	Umur perusahaan adalah selisih antara tahun IPO dan tahun pendirian suatu perusahaan (Meilinda & Sun, 2022).	$age = IPO\ Year - Established\ Year$ (Saefudin & Gunarsih, 2020)
Reputasi Underwriter	Reputasi <i>underwriter</i> adalah peringkat kualitas penjamin emisi dalam penawaran saham emiten (Kusumawati & Fitriyani, 2019).	a. Mendapatkan skala 1 untuk <i>underwriter</i> yang termasuk top 10 dalam 20 <i>most active brokerage house by total frequency monthly</i> IDX b. Mendapatkan skala 0 untuk <i>underwriter</i> yang tidak termasuk top 10 dalam 20 <i>most active brokerage house total frequency monthly</i> IDX (Lukman & Kunawangsih, 2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 Statistik Deskriptif Model I (IR1)

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
UNP (IR1)	0,187887	0,412000	0,000000	0,101301
ROE	-0,025394	3,225000	-11,93400	1,492546
CR	1,786099	8,000000	0,005000	1,502600
SIZE	26,28744	30,14300	22,67300	1,721619
PPS	0,208887	0,400000	0,011000	0,074041
AGE	15,94366	52,00000	2,000000	12,14424
REP_UNW	0,197183	1,000000	0,000000	0,400704
Observations	71	71	71	71

Tabel 4 Statistik Deskriptif Model II (IR7)

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
UNP (IR7)	0,337258	0,818000	0,000000	0,233254
ROE	-0,034968	3,225000	-11,93400	1,597569
CR	1,797548	8,000000	0,005000	1,532737
SIZE	26,48531	30,14300	23,79900	1,686909
PPS	0,203532	0,400000	0,011000	0,076287
AGE	16,85484	52,00000	2,000000	12,52518
REP_UNW	0,161290	1,000000	0,000000	0,370801



Observations	62	62	62	62
--------------	----	----	----	----

Tabel 3 dan Tabel 4 merupakan statistik deskriptif yang menunjukkan variabel *Underpricing* sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yaitu ROE, CR, Ukuran Perusahaan, Persentase Penawaran Saham, Umur Perusahaan, dan Reputasi *Underwriter*.

Uji Asumsi Klasik Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Model I (IR1)		Model II (IR7)	
	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF
ROE	1,118242	0,894261	1,144870	0,873462
CR	1,101765	0,907635	1,131115	0,884083
SIZE	1,880458	0,531785	1,975506	0,506199
PPS	1,813695	0,551361	1,764238	0,566817
AGE	1,139163	0,877837	1,127158	0,887187
REP_UNW	1,099300	0,909670	1,301743	0,768201
MEAN VIF	1,358771		1,407483	

Berdasarkan Tabel 5 di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada data yang diteliti. Hal ini dikarenakan nilai mean VIF sebesar $1,359 < 10$ dan nilai $1/VIF > 0,1$ pada data model I (IR1). Selain itu, ditemukan juga pada data model II (IR7) menunjukkan bahwa nilai mean VIF sebesar $1,407 < 10$ dan nilai $1/VIF > 0,1$.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Model I (IR1)		Model II (IR2)
Prob. Chi Square(6)	0,5509	Prob. Chi Square(6)	0,2900

Berdasarkan Tabel 6 di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data yang diteliti. Hal ini dikarenakan nilai Probability Obs**R-squared* sebesar $0,5509 > 0,05$ pada data model I (IR1). Selain itu, ditemukan juga pada data model II (IR7) probability Obs**R-squared* sebesar $0,2900 > 0,05$.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7 Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Model I (IR1)		Model II (IR7)	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
Constant	-0,556885	0,0415	-0,842106	0,2040



ROE	-0,008039	0,3284	-0,040334	0,0322**
CR	-0,008320	0,3051	-0,012432	0,5160
SIZE	0,024549	0,0095***	0,034355	0,1382
PPS	0,559315	0,0096***	1,245090	0,0117**
AGE	0,000318	0,7545	0,003663	0,1206
REP_UNW	-0,039615	0,1935	-0,153441	0,0743*

Sample	71	62
Adj. R-Squared	0,094551	0,157825

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$ menunjukkan signifikansi statistik pada tingkat 1 persen, 5 persen dan 10 persen. Nilai p -value tersedia dalam kurung.

Berdasarkan hasil regresi seperti yang ditunjukkan pada Tabel 7, didapatkan model penelitian sebagai berikut :

Model 1 (IR1)

$$\text{Underpricing (IR1)} = -0,556885 - 0,008039 \text{ ROE} - 0,008320 \text{ CR} + 0,024549 \text{ SIZE} + 0,559315 \text{ PPS} + 0,00031 \text{ AGE} - 0,039615 \text{ REP_UNW} + e$$

Model 2 (IR7)

$$\text{Underpricing (IR7)} = -0,842106 - 0,040334 \text{ ROE} - 0,012432 \text{ CR} + 0,034355 \text{ SIZE} + 1,245090 \text{ PPS} + 0,003663 \text{ AGE} - 0,153441 \text{ REP_UNW} + e$$

Uji Hipotesis

Uji T

Berdasarkan hasil pada Tabel 7, dapat disimpulkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ($0,3284 \geq 0,1$) saat menggunakan proksi IR1. Sedangkan, saat menggunakan proksi IR7, ditemukan bahwa ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* ($0,0322 \leq 0,05$). Selanjutnya, ditemukan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* jika diproksikan menggunakan IR1 ($0,3051 \geq 0,1$) maupun IR7 ($0,5160 \geq 0,1$).

Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* jika menggunakan proksi IR1 ($0,0095 \leq 0,01$). Sedangkan, saat menggunakan proksi IR7, ditemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ($0,0322 \leq 0,05$). Selanjutnya, ditemukan bahwa pesentase penawaran saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* jika menggunakan diproksikan menggunakan IR1 ($0,0096 \leq 0,01$) maupun IR7 ($0,0117 \geq 0,05$).

Variabel umur perusahaan ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* jika diproksikan menggunakan IR1 ($0,7545 \geq 0,1$) maupun IR7 ($0,1206 \geq 0,1$). Selanjutnya, ditemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* jika diproksikan



menggunakan IR1 ($0,1935 \geq 0,1$). Sedangkan, saat menggunakan proksi IR7, ditemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* ($0,0743 \leq 0,05$).

Uji Koefisien Determinasi

Pada tabel 7 di atas menunjukkan nilai *Adj. R-squared* sebesar 0,172161 yang artinya bahwa variasi perubahan naik turunnya *underpricing* yang diukur menggunakan initial return hari pertama (IR1) dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen sebesar 9,45%, sementara sisanya yaitu sebesar 90,55% dijelaskan oleh variabel – variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pada tabel 7 di atas menunjukkan nilai *Adj. R-squared* sebesar 0,240662 yang artinya bahwa variasi perubahan naik turunnya *underpricing* yang diukur menggunakan initial return hari pertama (IR7) dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen sebesar 15,78%, sementara sisanya yaitu sebesar 84,22% dijelaskan oleh variabel – variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Return on equity* terhadap Tingkat *Underpricing*

Ketika menggunakan proksi IR1, ditemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena investor tidak memiliki cukup waktu untuk mencerna informasi keuangan dan fundamental perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabaria et al. (2023) dan Syahwildan & Aminudin (2020). Namun, ketika menggunakan proksi IR7, ditemukan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wittianjani & Yasa (2020), Felita (2017), Dewi et al. (2019), dan Desiyanti et al. (2023). Investor cenderung melihat ROE yang tinggi sebagai sinyal positif, sehingga mereka lebih bersedia membeli saham pada harga yang mendekati nilai fundamental selama proses book building dan *underwriter* akan menetapkan harga yang tinggi. Akibatnya, selisih antara harga penawaran dan harga pasar menjadi lebih kecil, sehingga tingkat *underpricing* berkurang.

Pengaruh *Current ratio* terhadap Tingkat *Underpricing*

Ketika menggunakan proksi IR1 maupun IR7, ditemukan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Razafindrabinina & Kwan (2013), Saputri & Marsoem (2020), Isyнуwardhana & Febryan (2022), dan Kusumawati & Fitriyani (2019). Tidak berpengaruhnya CR terhadap tingkat *underpricing* menunjukkan bahwa investor mengabaikan besaran CR dalam keputusannya membeli saham. Investor juga cenderung lebih



memperhatikan kinerja keuangan jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan performa jangka pendek.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Ketika menggunakan proksi IR1 ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahirun et al. (2023), Udasi et al. (2021), Febriyanto et al. (2023), dan Dwijaya & Cahyadi (2022). Menurut Dwijaya & Cahyadi (2022), ketidakpastian investor terhadap perusahaan akan semakin besar sejalan dengan besarnya ukuran perusahaan tersebut. Hal tersebut yang mendorong perusahaan dan *underwriter* menetapkan harga IPO yang rendah dan tentunya hal tersebut akan mendorong tingkat *underpricing*. Namun, ketika menggunakan proksi IR7, ditemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabaria et al. (2023) dan Zhang & Neupane (2024). Setelah adanya jeda hari, pasar memiliki waktu untuk merespon berbagai informasi, akibatnya ukuran perusahaan kurang diperhatikan karena investor lebih memilih untuk melihat faktor-faktor lain dalam keputusannya membeli saham dan berinvestasi sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap Tingkat *Underpricing*

Ketika menggunakan proksi IR1 maupun IR7 ditemukan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wong et al. (2017), Asnaini, (2020), Islam et al. (2005), dan Rianttara & Lestari (2020). Penawaran saham yang besar dapat menciptakan persepsi bahwa perusahaan tidak yakin dengan prospeknya sendiri. *Underwriter* yang bertanggung jawab untuk menjual semua saham yang ditawarkan dalam IPO, jika mereka tidak dapat menjual semua saham mereka akan merugi. Maka dari itu, *underwriter* mungkin sengaja menetapkan harga IPO yang lebih rendah untuk menarik lebih banyak investor dan mendistribusikan saham tersebut secara lebih luas.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Ketika menggunakan proksi IR1 maupun IR7, ditemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaoari et al. (2009), Meilinda & Sun (2022), Isyнуwardhana & Febryan (2022), dan Desiyanti et al. (2023). Investor sering kali memberikan bobot yang lebih besar pada reputasi perusahaan dan kinerja terkini dibandingkan usianya, meskipun



perusahaan yang lebih tua mungkin memiliki sejarah operasi yang lebih panjang. Asimetri informasi antara perusahaan dan investor pun tetap masih bisa tinggi jika informasi yang diberikan oleh perusahaan tidak jelas atau sulit diakses.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing*

Ketika menggunakan proksi IR1, ditemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Indra & Saputra (2023) dan Bakar & Uzaki (2014). Investor jangka panjang mungkin memerlukan waktu beberapa hari untuk memosisikan diri mereka di pasar setelah IPO. Oleh karena itu, pengaruh reputasi *underwriter* lebih jelas terlihat setelah beberapa hari ketika pasar telah melalui periode penyesuaian awal dan tidak terlihat saat hari pertama. Namun, ketika menggunakan proksi IR7, ditemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tanoyo & Arfianti (2022), Wijaya & Kufepaksi (2023), dan Akbar & Africano (2019). *Underwriter* dengan frekuensi perdagangan yang tinggi biasanya memiliki pengalaman dan keahlian yang luas dalam menangani IPO. Mereka lebih mahir dalam menetapkan harga saham yang wajar dan realistis berdasarkan analisis yang mendalam dan pemahaman pasar yang kuat.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Dengan proksi IR1, hasil menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham. Namun, tidak dipengaruhi oleh ROE, CR, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter*. Sedangkan, dengan proksi IR7, hasil menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh ROE, persentase penawaran saham, dan reputasi *underwriter*. Namun, tidak dipengaruhi oleh CR, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.

Selain untuk menambah literatur yang berkaitan dengan *underpricing*, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat membantu perusahaan dan investor memahami faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* selama IPO. Pada penelitian ini juga didapati beberapa keterbatasan di mana sampel yang digunakan hanya sektor *consumer Cyclical* dan *non-Cyclical* saja dan penelitian ini dilakukan dalam kurun waktu 4 tahun. Oleh sebab itu, penelitian di masa mendatang bisa menambah sektor penelitian serta menambah periode penelitian. Selain itu, penelitian berikutnya juga bisa menambah faktor lain yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu kondisi ekonomi makro seperti tingkat suku bunga bank, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi,



BI rate, sentimen pasar, dan kebijakan pemerintah.

REFERENSI

- Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Determinant on Underpricing at the Initial Public Offering: Evidence Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies (QEMS)*, 3(2), 175–185
- Agustine, I. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016-2019
- Akbar, D. A., & Africano, F. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter dan Umur Perusahaan Terhadap Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering. *Jurnal Al Qardh*, 4(2), 129–141. <https://doi.org/https://doi.org/10.23971/jaq.v4i2.1660>
- Amelia, R., Mauluddi, H. A., & Purbayati, R. (2023). Pengaruh ROE, EPS, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Stock pada Perusahaan IPO di ISSI. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 3(3), 640–650. <https://doi.org/https://doi.org/10.35313/jaief.v3i3.5499>
- 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. *JURNAL PUBLIKASI HAFIZA*. <http://eprints.uad.ac.id/id/eprint/17643>
- Bakar, N. B. A., & Uzaki, K. (2014). The Impact of Underwriter Reputation and Risk Factors on the Degree of Initial Public Offering Underpricing: Evidence from Shariah-Compliant Companies. *IAFOR Journal of Business & Management*, 1(1). <https://doi.org/10.22492/ijbm.1.1.02>
- Desiyanti, R., Hanum, M., Chrismondari, & Yuliza, M. (2023). The Effect of Firm Characteristics on the Underpricing of Ipo Stock. *Marginal Journal of Management Accounting General Finance and International Economic Issues*, 2(4), 1037–1049. <https://doi.org/10.55047/marginal.v2i4.814>
- Dewi, K. M. S., Tripalupi, L. E., & Haris, I. A. (2019). Pengaruh Return on Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Underpricing pada Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 10(1), 200–209. <https://doi.org/10.23887/jjpe.v10i1.20115>
- Dias, D. S. M., Wijesinghe, M. R. P., & Madhushani, P. W. G. (2023). Factors Affecting the Initial Return of Initial Public Offerings (IPOs) and IPO



- Underpricing in the Colombo Stock Exchange. *Kelaniya Journal of Management*, 12(1), 63–75. <https://doi.org/10.4038/kjm.v12i1.7741>
- Dwijaya, N., & Cahyadi, H. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing: Studi Empiris Perusahaan Keluarga IPO di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 337–394. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.783>
- Febriyanto, Septiana, N., & Turohman, N. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2019-2021. *Jurnal Manajemen Diversifikasi*, 3(4), 410–421. <https://doi.org/10.48175/ijarsct-13062>
- Felita, F. (2017). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), dan Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 2(3), 432–444. <https://journal.widhyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/view/862/953>
- Gilang Danendra Caesaro, Rahmawati, C. H. T., & Lukas Purwoto. (2023). Stock Returns: Effect of Return on Assets, Return on Equity, Debt To Equity Ratio, and Dividend Payout Ratio. *Manajemen Dewantara*, 7(3), 159–171. <https://doi.org/10.30738/md.v7i3.16254>
- Hapsari, M. M. (2020). Analisis Determinan Underpricing Saham (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016 –2019). *Jim Feb Ub*, 9. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/download/7003/6042>
- Indra, Y. A., & Saputra, W. A. (2023). Analysis of Factors with Underpricing of Indonesia's Borse in the Initial Public Offering (IPO) Period 2019-2021. *Proceeding of International Conference on Islamic Economics, Islamic Banking, Zakah and Waqf*, 1, 43–54. <https://doi.org/10.24090/ieibzawa.v1i.699>
- Islam, A., Ali, R., & Ahmad, Z. (2005). Underpricing of IPOs : The Case of Bangladesh. 3(1), 44–61.
- Isyuardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87. <https://doi.org/10.14414/tiar.v12i1.2660>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance*,



- Economics and Business, 8(3), 423–431.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kusumawati, R., & Fitriyani, A. (2019). Fenomena Underpricing dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 5(2), 67–79.
- Lukman, S. A., & P, T. K. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Reputasi Underwriter dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI pada Tahun 2020-2021. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi dan Kewirausahaan*, 1(2), 40–54.
- Mahirun, M., Yanti, K., & Rahayu Prasetiani, T. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(1), 42–54.
- Meilinda, I., & Sun, Y. (2022). Analysis of Factors Influencing IPO Underpricing on Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *IEOM Society International*, 2214–2222.
<https://doi.org/10.46254/na07.20220484>
- Putro, H. (2017). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Kondisi Pasar terhadap Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Ffek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. *Profita Kajian Ilmu Akuntansi*, 5(3), 1–16.
<https://journal.student.uny.ac.id/index.php/profita/article/view/9770/9424>
- Rahmanto, B. T., & Febriansyah. (2019). Model hubungan informasi non keuangan dengan initial return dan return saham 7 hari. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 2(2), 107–116.
<https://doi.org/10.36407/jmsab.v2i2.73>
- Razafindrabinina, D., & Kwan, T. (2013). The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Underpricing. *European Journal of Business and Management*, 5(2), 199–213.
- Riantara, I. K. G. N., & Lestari, I. G. A. K. (2020). Pengaruh Persentase Saham Ditawarkan, Profitabilitas, dan Earning Per Share terhadap Underpricing pada Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018. *Journal Research Accounting (JARAC)*, 02(1), 93–105.
- Rudianto, D., Ratnawati, A., Susanto, B., & Susilo, T. P. (2022). Determinants of the Underpricing Rate of Stocks (Study on Companies Conducting IPO on the IDX). *Adpebi International Journal of Multidisciplinary Sciences*, 1(1), 80–91.
- Sabaria, Khairunisa, N. A., & Hamsiah. (2023). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing.



- Saefudin, & Gunarsih, T. (2020). Apakah Faktor Eksternal Memprediksi Underpricing Lebih Baik Dibandingkan Faktor Internal (Studi Initial Publik Offering di BEI Tahun 2009-2017). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1), 35–51.
- Saputri, E., & Marsoem, B. S. (2020). Analysis of Financial Factors that Influence Underpricing of Company Conducting IPO in Indonesia Period 2018. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 5(3), 401–412.
- Siev, S., & Qadan, M. (2022). Call Me When You Grow Up: Firms' Age, Size, and IPO Performance across Sectors. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120586>
- Sindhu Raharja, B. (2014). Underpricing pada saat Ipo: Pengujian Teori Asimetri Informasi. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 12(2), 192–199.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Nomor 3).
- Syahwildan, M., & Aminudin, M. (2020). Pengaruh Return on Equity, Return on Asset, dan Firm Size terhadap Tingkat Underpricing Saham Perusahaan yang Melakukan Go-Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2019. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 357–367. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.326>
- Tanoyo, D., & Arfianti, R. I. (2022). Factors Affecting the Level of Stock Underpricing in Non-Financial Companies. *Journal of Management and Leadership*, 5(1), 38–55. <https://doi.org/10.47970/jml.v5i1.301>
- Udasi, G., Agrawal, J., Arora, P., & Pabuwat, V. (2021). Determinants of Underpricing of IPO-A Case Study of Indian Stock Market. *Asian Journal of Economics and Finance*, 3(4), 443–458. www.arfjournals.com
- Van Ettinger, L., & De Bliet, R. (2023). How do Underwriter Reputation and Industry Sector affect IPO Underpricing in Italy? 15.
- Wijaya, A. A., & Kufepaksi, M. (2023). Analysis of The Influence of Profitability, Company Size, Company Age, and Underwriter's Reputation on The Underpricing of Stocks during The IPO on IDX 2010–2020 Period. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 2(1), 438–445. <https://doi.org/10.53402/ajebm.v2i1.285>
- Wittianjani, G. A. K., & Yasa, G. W. (2020). The Effect of Financial Information at Underpricing Level with Auditor's Reputation as Moderating Variables. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(7), 22–30. www.ajhssr.com
- Wong, E. S., WB, R. W., & Ting, L. S. (2017). Initial public offering (IPO)



- underpricing in Malaysian settings. *Journal of Economic & Financial Studies*, 5(3), 14–25. <https://doi.org/10.18533/jefs.v5i02.276>
- Zaoari, S. B. Si., Boudriga, A., & Taktak, N. B. (2009). What determines IPO underpricing? Evidence from a frontier market. *Munich Personal RePEc Archive*, 18069, 1–33. <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/18069/>
- Zhang, Z., & Neupane, S. (2024). Global IPO underpricing during the Covid-19 pandemic: The impact of firm fundamentals, financial intermediaries, and global factors. *International Review of Financial Analysis*, 91, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102954>

