



Faktor Terjadinya *Underpricing* Saham Ketika Perusahaan IPO Di Bursa Efek Indonesia

Karolina kavnet daeli¹, hesty erviani julaecha²

^{1,2}program studi akuntansi,fakultas ekonomi dan bisnis, Univesitas muhammadiyah tangerang

¹kavnetdaeli17@gmail.com, ²hesterviany2005@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara menyeluruh pengaruh reputasi underwriter, tingkat likuiditas, proporsi penawaran saham kepada publik, serta ukuran perusahaan terhadap tingkat underpricing pada perusahaan manufaktur sektor konsumen non-siklik yang melaksanakan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering* atau *IPO*) di Bursa Efek Indonesia (*BEI*) selama periode 2020–2023. Fenomena underpricing masih menjadi isu utama di pasar modal Indonesia karena mencerminkan selisih antara harga penawaran awal dan harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan, yang menandakan adanya ketimpangan informasi antara emiten, investor, dan pihak penjamin emisi. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari prospektus, laporan keuangan tahunan, serta data *IPO* yang dipublikasikan oleh *BEI*. Penentuan sampel dilakukan secara purposive sampling terhadap 45 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan model regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak *SPSS* versi 31. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap underpricing, yang berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka kecenderungan terjadinya underpricing semakin rendah. Sebaliknya, reputasi underwriter, persentase penawaran saham, dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Secara simultan, keempat variabel independen terbukti berpengaruh terhadap underpricing, sehingga penelitian ini menegaskan bahwa kondisi keuangan yang stabil mampu mengurangi risiko underpricing dalam proses *IPO* di pasar modal Indonesia.

Kata kunci: Underpricing, Reputasi Underwriter, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, IPO

1. Latar Belakang

Pasar modal berperan penting sebagai sumber pembiayaan perusahaan, khususnya melalui *IPO*, yang menjadi upaya penting perusahaan untuk menjadi terbuka (*public*). *IPO* membuka akses pendanaan jangka panjang, namun juga menuntut keterbukaan informasi dan penilaian publik (Ardhiani Fadila, 2020) [1]. Asimetri informasi dapat muncul antara *emiten* yang akan melakukan go public dengan pihak *underwriter* (*underwriter*), maupun di antara sesama investor (Apriliani & Bustamam, 2022) [2]. *Emiten* menjual saham kepada masyarakat umum melalui proses yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal, yang dikenal sebagai penawaran umum (*go public*). Suatu perusahaan akan melalui proses ini untuk meminta dukungan keuangan dari masyarakat umum (Bima Pangestu, 2021) [3]. Dalam praktik penetapan harga saham perdana (*IPO*), hampir di seluruh pasar modal *global*, harga *IPO* cenderung ditetapkan di bawah nilai wajarnya atau lebih rendah dari harga pasar untuk menarik minat investor (Lala Amalia, 2021) [4].

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menetapkan peraturan dan persyaratan yang ketat bagi perusahaan yang ingin go public. Oleh karena itu, calon emiten harus memiliki tujuan yang jelas serta memahami konsekuensi dari keputusan tersebut. Perusahaan juga diwajibkan untuk memenuhi seluruh ketentuan dan prosedur yang berlaku agar dapat mencatatkan sahamnya di pasar modal. Setelah terdaftar, proses dilanjutkan dengan perdagangan *saham* dan *obligasi* mulai dari pasar *perdana* hingga pasar *sekunder* (Azura Pratiwi, 2025) [5]. Pada periode 2020–2023, data Bursa Efek Indonesia (*BEI*) menunjukkan peningkatan signifikan jumlah perusahaan yang melakukan *IPO*, terutama dari sektor manufaktur, termasuk subsektor *consumer non-cyclicals* seperti makanan, minuman, dan barang konsumsi rumah tangga. Sektor ini dikenal sebagai sektor dengan tingkat permintaan stabil meskipun

terjadi fluktuasi ekonomi. Namun demikian, sebagian besar perusahaan di sektor ini masih mengalami *underpricing* pada saat IPO.

underpricing IPO di pasar modal, di mana mayoritas perusahaan cenderung memiliki harga penutupan hari pertama yang jauh lebih tinggi daripada harga penawaran awal. Fenomena ini, yang dijelaskan oleh teori *asimetri informasi*, terbukti dominan karena sekitar 84% (38 dari 45) perusahaan mencatat nilai *underpricing* positif yang signifikan, seperti yang ditunjukkan oleh kasus KRES, KMDS, dan IKAN yang mengalami lonjakan harga lebih dari 70% pada hari pertama. Nilai *underpricing* ini sebagian besar terkonsentrasi di rentang positif rendah hingga sedang (misalnya 0,10 hingga 0,35), yang sesuai dengan puncak frekuensi pada histogram. Sementara itu, kasus *overpricing* (nilai negatif) atau harga tetap hanya terjadi sesekali (kurang dari 16%), menegaskan bahwa menetapkan harga penawaran di bawah nilai pasar yang sebenarnya adalah strategi yang konsisten dan terukur, baik sebagai biaya sinyal kredibilitas maupun sebagai kompensasi risiko bagi investor awal. Fenomena *underpricing* masih menjadi perhatian utama dalam penelitian mengenai *Initial Public Offering (IPO)*, terutama pada sektor *manufaktur* di Indonesia. Dengan asumsi harga IPO berada di bawah harga pasar hari pertama, situasi ini akan terpenuhi. Kredibilitas *underwriter* dianggap berperan dalam *underpricing*. Dengan mengurangi ketidakpastian pasar, penjamin yang bereputasi tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor tentang kesehatan perusahaan IPO (Sulistyo, 2019; Putri & Astuti, 2023) [6,7]. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh *Sari dan Nur* (2021) [8] yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan adanya *research gap* terkait sejauh mana peran reputasi *underwriter* benar-benar dapat menekan *underpricing* di pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor manufaktur.

Selain reputasi *underwriter*, likuiditas saham juga menjadi faktor penting yang dikaitkan dengan fenomena *underpricing*. Saham dengan tingkat likuiditas tinggi umumnya dianggap menarik karena mudah diperdagangkan dan mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (Rahayu & Hartono, 2020) [9]. Akan tetapi, hasil penelitian lain menunjukkan arah hubungan yang berbeda, di mana peningkatan *likuiditas* justru diikuti dengan meningkatnya *underpricing* akibat tingginya aktivitas spekulatif investor (Lestari & Pramudita, 2021) [10]. Perbedaan hasil ini memperkuat adanya ketidak konsistensi empiris yang memerlukan pembuktian lebih lanjut.

Faktor berikutnya yang juga berperan adalah persentase penawaran saham (*offering percentage*). Menurut teori sinyal (*signaling theory*), semakin besar proporsi saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin kuat sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan sehingga seharusnya menurunkan *underpricing* (Beatty, 1989) [11]. Namun, temuan dari Handayani dan Putra (2022) [12] justru menunjukkan arah yang berlawanan, di mana persentase penawaran saham yang lebih besar berkorelasi positif terhadap *underpricing* karena perusahaan cenderung menetapkan harga lebih rendah untuk menarik minat investor. Hal ini menunjukkan bahwa faktor penawaran saham perlu dikaji ulang, khususnya dalam konteks perusahaan *manufaktur* di Indonesia.

Ukuran perusahaan pada saat penawaran umum perdana (IPO) menunjukkan stabilitasnya dan jumlah informasi yang dapat diakses investor. Perusahaan dengan nilai aset total yang lebih besar dan riwayat operasional yang lebih transparan cenderung memiliki asimetri informasi yang lebih rendah. Perusahaan yang lebih besar seringkali memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena hal ini menurunkan tingkat ketidakpastian dalam penetapan harga penawaran umum perdana (Mindosa, 2020; Oktananda, 2024) [13,14].

Penelitian ini menonjol karena menggunakan periode observasi tahun 2020–2023, yang menangkap dinamika pasca-pandemi pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini menganalisis dampak kredibilitas *underwriter*, likuiditas, proporsi saham yang ditawarkan, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* dalam penawaran umum perdana (IPO). Dibandingkan dengan studi sebelumnya yang sering meneliti periode waktu sebelum tahun 2020, penelitian ini diharapkan dapat menawarkan bukti empiris yang lebih terkini. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah untuk menyajikan data empiris paling mutakhir tentang kejadian ini pada IPO tahun 2020–2023 di Bursa Efek Indonesia oleh perusahaan manufaktur konsumen non-siklik.

2. Kajian Pustaka

2.1 Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap *Underpricing*

Menurut Teori Sinyal, reputasi *underwriter* menjadi salah satu sinyal penting yang disampaikan perusahaan kepada calon investor. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dianggap memiliki kemampuan dan pengalaman dalam menilai kelayakan *emiten* serta menentukan harga saham perdana secara wajar. Ketika perusahaan memilih *underwriter* berreputasi tinggi, investor akan menangkap sinyal positif bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas baik dan prospek yang menjanjikan. Hal ini mengurangi ketidakpastian pasar terhadap valuasi perusahaan, sehingga tingkat *underpricing* dapat ditekan. Sebaliknya, jika perusahaan menggunakan *underwriter* yang kurang dikenal, investor akan menilai bahwa risiko informasi lebih tinggi, sehingga meminta diskon harga yang lebih besar pada saat IPO.

Penjelasan Ini Didukung Oleh Penelitian Yang Dilakukan Oleh Beberapa Peneliti *Seperti Ma'aji (2024)* [15] Dan *Lukman & Kunawangsih (2023)* membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* karena reputasi tersebut berfungsi sebagai sinyal kredibilitas terhadap investor [16].

H1: Reputasi Underwriter Berpengaruh Negatif Terhadap *Underpricing*

b. Pengaruh Likuiditas Terhadap *Underpricing*

Menurut Teori Pensinyalan, *likuiditas* menunjukkan apakah suatu perusahaan mampu membayar tagihan jangka pendeknya atau tidak. Indikator kuat kesehatan keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk menjaga kelancaran operasional adalah likuiditasnya yang tinggi. Bagi investor, kondisi keuangan yang likuid menunjukkan rendahnya risiko gagal bayar, sehingga mereka tidak menuntut kompensasi risiko tinggi berupa harga saham yang terlalu rendah pada saat IPO. Dengan demikian, semakin tinggi *likuiditas*, semakin kecil peluang terjadinya *underpricing*. Sebaliknya, perusahaan dengan *likuiditas* rendah mengirimkan sinyal negatif tentang potensi kesulitan keuangan, yang menyebabkan investor menurunkan minat dan mendorong perusahaan menetapkan harga lebih rendah untuk menarik permintaan pasar.

Penjelasan Ini Didukung Oleh Penelitian Yang Dilakukan Oleh Beberapa Peneliti *Sabita (2022)* serta *Rahayu & Hartono (2020)* mendukung hubungan negatif antara *likuiditas* dan *underpricing*, yang memperkuat peran *likuiditas* sebagai sinyal kualitas keuangan perusahaan. [17]

H2:likuiditas berpengaruh negative terhadap *underpricing*.

c. Pengaruh Persentase Penawaran Saham Terhadap *Underpricing*

Menurut Teori Sinyal, besar kecilnya saham yang ditawarkan ke publik (*offering percentage*) mencerminkan tingkat kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan. Jika manajemen yakin dengan kinerja dan nilai perusahaannya, mereka akan berani menawarkan saham dalam jumlah besar kepada publik sebagai sinyal kepercayaan diri terhadap valuasi perusahaan. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan, semakin kuat sinyal positif yang diterima investor bahwa perusahaan transparan dan prospektif, sehingga risiko informasi berkurang dan *underpricing* menurun. Namun, apabila penawaran terlalu kecil, investor dapat menilai perusahaan masih menahan kepemilikan karena ketidakpastian terhadap masa depan, yang menimbulkan sinyal negatif dan mendorong *underpricing*.

Penjelasan Ini Didukung Oleh Penelitian Yang Dilakukan Oleh Beberapa Peneliti *Beatty (1989)* serta *Handayani & Putra (2022)* menunjukkan bahwa persentase penawaran saham yang besar dapat menurunkan tingkat *underpricing* karena meningkatkan kepercayaan investor terhadap *emiten*.

H3:persentase penawaran berpengaruh negative terhadap *underpricing*

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Dalam kerangka Teori Sinyal, ukuran perusahaan (*firm size*) dapat menjadi sinyal kualitas kepada pasar. Perusahaan dengan total aset besar biasanya memiliki stabilitas finansial lebih tinggi, kinerja historis yang jelas, serta transparansi informasi yang baik. Investor akan menangkap ukuran perusahaan besar sebagai sinyal positif bahwa risiko investasi rendah, karena perusahaan tersebut dianggap lebih mapan dan mampu bertahan di berbagai kondisi pasar. Hal ini menurunkan kebutuhan investor terhadap kompensasi risiko dalam bentuk harga diskon, sehingga *underpricing* menjadi lebih kecil. Sebaliknya, perusahaan kecil sering dipersepsikan memiliki ketidakpastian tinggi dan keterbatasan informasi, sehingga memunculkan sinyal negatif bagi investor yang pada akhirnya meningkatkan *underpricing*.

Penjelasan Ini Didukung Oleh Penelitian Yang Dilakukan Oleh Beberapa Peneliti *Larasati et al. (2023)* dan *Mindosa (2020)* menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* karena ukuran menjadi indikator kredibilitas dan kestabilan operasional [18].

H4:ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*

3. Metode Penelitian

Rancangan penelitian. Penelitian yang dimaksud adalah studi kausalitas yang dirancang untuk mengevaluasi hipotesis. Lingkungan nyata dan tanpa skenario digunakan sebagai latar belakang. Data penelitian ini berasal dari sumber kuantitatif dan sekunder, seperti www.idx.co.id dan finance.yahoo.com. Data tersebut berkaitan dengan perusahaan manufaktur di sektor konsumen non-siklik yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) antara tahun 2020 - 2023.

3.1 populasi dan sampel

Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur barang konsumsi yang tidak terlibat dalam aktivitas siklikal dan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (IDX) antara tahun 2020 dan 2023. Penelitian ini menggunakan strategi pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) untuk pemilihan sampel. Tim peneliti telah menetapkan perusahaan manufaktur barang konsumsi yang *non cyclical* dan yang melakukan IPO antara tahun 2020 dan 2023 sebagai kriteria sampel mereka. :

1. Perusahaan manufaktur yang melakukan IPO pada periode (2020 – 2023)
2. Tersedia nama underwriter yang menjadi *underwriter* efek Perusahaan yang akan melakukan ipo
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah pada periode (2020 – 2023)

3.2 definisi dan operasional variable

a) *underpricing*

Underpricing adalah suatu keadaan ketika harga saham saat penawaran perdana lebih rendah daripada di pasar sekunder.[1]. Perhitungan dilakukan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

b) *Reputasi underwriter*

Perusahaan dapat menggunakan reputasi underwriter, yang mencerminkan kredibilitas dan pengalaman *underwriter*, untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas dan penetapan harga saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) (Safitri, 2024) [19]. Reputasi *underwriter* dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel dummy, yaitu bernilai 1 apabila perusahaan menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi dan bernilai 0 apabila menggunakan *underwriter* yang tidak bereputasi tinggi.

c) Likuiditas

Likuiditas perusahaan untuk pinjaman jangka pendek dapat dinilai dengan bantuan *Current Ratio*, yang memperhitungkan aset lancar. Kami menggunakan rumus berikut untuk melakukan perhitungan:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

d) Persentase penawaran saham

Kepemilikan publik atas saham suatu perusahaan sebanding dengan persentase dari seluruh modal saham yang ditawarkan kepada publik. Terdapat skala rasio dalam prospektus yang dapat Anda gunakan untuk mengetahui persentase saham yang ditawarkan. Rumus berikut digunakan untuk melakukan perhitungan tersebut :

$$PPS = \frac{\text{jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

e) Ukuran perusahaan

Masyarakat lebih mengenal perusahaan besar daripada perusahaan kecil. Dengan demikian, masyarakat lebih mengetahui tentang perusahaan raksasa daripada perusahaan kecil. Total aset, volume penjualan rata-rata, dan penjualan menentukan ukuran perusahaan (*Yuniarti & Syarifudin, 2020*). Perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih besar juga dianggap lebih tahan lama. [20]

$$Size = \ln (Total Asset)$$

Regresi linier berganda dengan pemrosesan SPSS merupakan model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Jika ingin mengetahui bagaimana satu variabel memengaruhi variabel lain, atau bagaimana beberapa variabel memengaruhi variabel dependen, inilah caranya. Dalam penelitian ini, Variabel *independen* (X) dalam penelitian ini meliputi reputasi *underwriter* (X1), *likuiditas* (X2), dan persentase penawaran saham (X3) dan ukuran perusahaan (X4) sedangkan variabel dependen (Y) adalah *underpricing*. Penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

KETERANGAN:

Y=Underpricing

β_0 = Koefisien konstansa

β_{1-4} = Koefisien regresi variable

x_1 = reputasi *underwriter*

x_2 = *likuiditas*

x_3 = Persentase penawaran saham

x_4 = ukuran perusahaan

ε = Error

Data yang termasuk dalam investigasi dikarakterisasi secara garis besar melalui analisis deskriptif. Tujuan analisis ini adalah untuk memudahkan peneliti dalam membaca, mengevaluasi, dan memahami data. Karakteristik sampel penelitian, seperti jumlah observasi (N), nilai rata-rata (mean), nilai minimum (min), nilai maksimum (max), dan deviasi standar dari setiap variabel yang diperiksa ditampilkan dalam temuan pengolahan data menggunakan statistik deskriptif.

Pengujian: Untuk memastikan validitas hasil analisis, perlu untuk memenuhi asumsi klasik ketika menerapkan model regresi linier berganda untuk pengujian hipotesis. Jadi, untuk memastikan model penelitian sesuai standar, kami menjalankannya melalui beberapa pengujian asumsi standar. Uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*, uji *multikolinearitas* menggunakan indikator *Variance Inflation Factor* (VIF), dan uji *heteroskedastisitas* semuanya merupakan bagian dari asumsi klasik yang diuji dalam penelitian ini. Untuk menentukan apakah hipotesis penelitian benar, peneliti melakukan pengujian hipotesis. Dua metode digunakan untuk menguji hipotesis: uji t untuk pengujian parsial dan uji F untuk pengujian simultan.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Analisis Deskriptif

Tabel 1 Hasil Uji Analisis Dekriptif

Descriptive Statistics					
	UWX1	CRX2	PPSX3	UPX4	UNP
Minimum	0	0,6640	0,039599999486133	19,329,481,790,021,700	-0,348484848484849
Mean	0,36	6,696,989	0,191892045008356	26,765,686,347,716,300	0,194483126899283

Std. Deviation	0,484	89,028,804	0,070002871303947	1,968,987,302,047,050	0,210097685183971
Maximum	1	486,791	0,399999759999904	30,152,446,594,887,000	0,700000000000000
N	45	45	45	45	45

Sumber: output SPSS 31

Dalam statistik deskriptif dari 45 sampel ($N = 45$), UWX1 memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 1,00, dan rata-rata 0,36. Variabel yang paling bervariasi (simpangan baku 8,90) adalah CRX2, dengan nilai minimum 0,6640, nilai maksimum 48,6791, dan rata-rata 6,6970. Variabel PPSX3 memiliki nilai minimum 0,0396, nilai maksimum 0,4000, dan rata-rata 0,1919, sedangkan variabel UPX4 memiliki nilai 19,3295, 30,1525, dan 26,7657. Variabel UNP berkisar dari -0,3485 hingga 0,7000 dan rata-rata 0,1945.

4.2 Uji Kelayakan Model

Tabel 2 Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^a					
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F
	Regression	0,492	4	0,123	3,397 .018 ^b
1	Residual	1,450	40	0,036	
	Total	1,942	44		

a. Dependent Variable: UNP
 b. Predictors: (Constant), UPX4, UWX1, CRX2, PPSX3

Sumber : output SPSS 31

Nilai F yang ditentukan sebesar 3,397 dengan tingkat signifikansi 0,018 (<0,05) diperoleh dari uji kelayakan model (uji F). Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan adanya interaksi yang kuat antara underpricing (UNP) dan ukuran perusahaan (UWX1), reputasi underwriter (CRX2), persentase penawaran saham (PPSX3), dan UPX4. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi linier berganda sesuai untuk penelitian lebih lanjut.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,18151710
Most Extreme Differences	Absolute	0,081
	Positive	0,070
	Negative	-0,081
Test Statistic		0,081
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	0,639
	99% Confidence Interval	Lower Bound
		0,626
		Upper Bound
		0,651

Sumber : output SPSS 31

Nilai signifikansi adalah $0,200 > 0,05$, yang berarti bahwa nilai residual terdistribusi secara normal, sesuai dengan temuan uji normalitas.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah pengujian dalam regresi yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat banyak korelasi antara dua variabel *independen*. Dampak masing-masing variabel independen terhadap variabel *dependen* menjadi kabur ketika terjadi multikolinearitas. Jika VIF kurang dari 10 dan nilai toleransi lebih besar dari 0,10, model tersebut dikatakan bebas dari multikolinearitas.

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	UWX1	0,900
	CRX2	0,862
	PPSX3	0,749
	UPX4	0,685

a. Dependent Variable: UNP

Sumber : output SPSS 31

Uji multikolinearitas pada tabel Koefisien menunjukkan tidak ada masalah dengan model regresi dengan UNP sebagai variabel dependen. Semua variabel *independen* (*UWX1*, *CRX2*, *PPSX3*, dan *UPX4*) memiliki nilai Toleransi di atas 0,10, dengan *UPX4* memiliki nilai terendah yaitu 0,685. Selain itu, semua variabel memiliki nilai VIF di bawah 10,0, dengan nilai tertinggi 1,460 (*UPX4*). Nilai VIF antara 1,111 dan 1,460 menunjukkan korelasi rendah antar variabel independen, sehingga model regresi cocok untuk pengujian hipotesis.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,050	0,281	-0,179	0,859
	UWX1	-0,001	0,034	-0,006	0,971
	CRX2	0,000	0,002	0,032	0,853
	PPSX3	-0,001	0,255	-0,001	0,997
	UPX4	0,007	0,009	0,149	0,436

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : output SPSS 31

Uji regresi pada ABS_RES menunjukkan bahwa semua variabel *independen* *UWX1*, *CRX2*, *PPSX3*, dan *UPX4* memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Ini berarti setiap variabel *independen* tidak secara signifikan memengaruhi variabel *dependen*. Oleh karena itu, model regresi tidak menunjukkan heteroskedastisitas karena variabel independen tidak dapat menjelaskan perubahan nilai residual secara bermakna.

4.3.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Studi ini menggunakan regresi linier berganda sebagai alat analisis untuk menguji dampak *underpricing* terhadap ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham. Hasil pengujian regresi linier berganda studi ini ditampilkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 6 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,398	0,522	-0,762	0,451
	UWX1	0,090	0,062	0,208	1,446
	CRX2	-0,007	0,003	-0,302	-2,052
	PPSX3	0,783	0,474	0,261	1,652
	UPX4	0,017	0,018	0,160	0,971

a. Dependent Variable: UNP

Sumber : output SPSS 31

$$Y = -0,398 + 0,090 + (-0,007) + 0,0783 + 0,017 + \epsilon$$

Nilai konstanta model penelitian adalah -0,398, menurut temuan uji regresi linier berganda. Variabel-variabel berikut ditemukan memiliki koefisien regresi: ukuran perusahaan (UWX1), reputasi *underwriter* (CRX2), persentase penawaran saham (PPSX3), UPX4, dan 0,017, masing-masing. Ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, dan UPX4 semuanya berkorelasi positif dengan *underpricing*, menurut tanda koefisien, namun reputasi *underwriter* menunjukkan hubungan yang berlawanan.

Pada tingkat signifikansi 5%, variabel reputasi *underwriter* (CRX2) memiliki dampak yang signifikan terhadap *underpricing*, menurut temuan uji parsial (uji-t), yang menunjukkan nilai t sebesar -2,052 dan tingkat signifikansi 0,047. Di sisi lain, nilai t untuk ukuran perusahaan (UWX1) adalah 1,446, yang signifikan pada 0,156; Untuk persentase penawaran saham (PPSX3), nilainya adalah 1,652, yang signifikan pada tingkat 0,106; dan untuk variabel UPX4, nilainya adalah 0,971, yang signifikan pada tingkat 0,337. *Underpricing* tidak secara signifikan dipengaruhi oleh ketiga variabel ini ketika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

4.3.5 Uji R

Tabel 7 Hasil Analisis Uji R

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.504 ^a	0,254	0,179	0,190376745265678

a. Predictors: (Constant), UPX4, UWX1, CRX2, PPSX3

Sumber : output SPSS 31

Nilai R-squared yang disesuaikan adalah 0,179 dan nilai R-squared adalah 0,254 menurut uji koefisien determinasi. Ini berarti bahwa variabel-variabel seperti ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, proporsi penawaran saham, dan UPX4 menyumbang 17,9% dari variasi *underpricing*, sedangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi 82,1% sisanya tidak termasuk dalam model penelitian

Pembahasan Hasil Hipotesis

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1), reputasi *underwriter* terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mengisyaratkan bahwa kepercayaan investor terhadap lembaga *underwriter* belum cukup kuat untuk memengaruhi penilaian pasar terhadap harga saham perdana. Kondisi ini mencerminkan bahwa reputasi *underwriter* tidak lagi menjadi acuan utama dalam menilai kualitas

emiten, karena informasi tentang kondisi dan prospek perusahaan kini dapat diakses secara luas. Selain itu, nama besar *underwriter* tidak menjamin keberhasilan IPO apabila perusahaan yang dijaminnya tidak memiliki *fundamental* keuangan yang baik dan prospek yang menjanjikan.

Pengaruh *Likuiditas* Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa dampak *likuiditas* terhadap *underpricing* bersifat negatif dan substansial. Akibatnya, *underpricing* menurun ketika kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya meningkat. Anda tidak memerlukan strategi harga rendah untuk membangkitkan minat pasar ketika perusahaan memiliki *likuiditas* yang kuat karena investor melihatnya sebagai perusahaan yang stabil dan berisiko rendah. Oleh karena itu, *underpricing* yang rendah dapat menjadi tanda likuiditas yang sehat, yang merupakan kabar baik bagi investor.

Pengaruh Persentase Penawaran Saham Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji hipotesis ketiga (H3), Dalam hal *underpricing*, persentase saham yang ditawarkan tidak terlalu berpengaruh. Artinya, jumlah saham yang ditawarkan kepada publik yang tinggi belum tentu menunjukkan kualitas perusahaan yang tinggi. Alih-alih hanya berfokus pada jumlah saham yang diberikan, investor melihat hal-hal seperti tren industri, ekonomi, dan prospek masa depan perusahaan. Akibatnya, *underpricing* sebenarnya masih dapat terjadi bahkan setelah penawaran saham besar-besaran, asalkan kinerja mendasar yang kuat juga ada.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan pengujian hipotesis keempat (H4), ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya aset belum cukup menjadi indikator kepercayaan investor terhadap perusahaan yang baru melantai di bursa. Walaupun secara teori perusahaan besar diasumsikan lebih transparan dan memiliki reputasi baik, hasil ini mengindikasikan bahwa investor lebih memperhatikan faktor profitabilitas, reputasi auditor, serta potensi pertumbuhan perusahaan daripada hanya ukuran asetnya.

5. Kesimpulan

Dampak *underpricing* pada perusahaan manufaktur konsumen *non-cyclicals* yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (IDX) dari tahun 2020 hingga 2023 ditemukan berkorelasi negatif dan signifikan dengan *likuiditas*, tetapi tidak terkait dengan reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, atau ukuran perusahaan. Dengan demikian, risiko *underpricing* suatu perusahaan menurun seiring dengan meningkatnya kapasitasnya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Faktor lain, seperti profitabilitas dan kondisi pasar, kemungkinan berkontribusi pada *underpricing*, karena keempat variabel ini, jika digabungkan, hanya menyumbang 17,9% dari perbedaan tersebut. Studi ini memiliki beberapa kekurangan, seperti waktu pengamatan yang singkat, sedikit variabel, dan terlalu menekankan pada satu industri. Oleh karena itu, untuk membuat hasilnya lebih representatif, studi di masa mendatang harus mencakup berbagai industri yang lebih luas, memperpanjang periode waktu, dan memasukkan variabel tambahan seperti profitabilitas dan kebijakan dividen. Secara implikatif, investor disarankan memperhatikan tingkat *likuiditas* dalam menilai saham IPO, perusahaan perlu menjaga stabilitas keuangan guna menekan risiko *underpricing*, dan peneliti berikutnya diharapkan mengembangkan model yang lebih luas untuk memahami faktor penentu *underpricing* di pasar modal Indonesia.

Daftar Pustaka

- [1] Fadila, A. (2020). *Analisis Asimetri Informasi terhadap Fenomena Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 9(3), 220–232.
- [2] Apriliani, D., & Bustamam, A. (2022). *Asimetri Informasi dan Dampaknya terhadap Underpricing Saham pada Penawaran Umum Pertama (IPO) di BEI*. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 13(1), 51–63.

- [3] Pangestu, B. (2021). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing pada Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan, 5(2), 99–110.
- [4] Amalia, L. (2021). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Saat IPO di BEI*. Jurnal Investasi dan Pasar Modal, 10(1), 25–38.
- [5] Pratiwi, A. (2025). *Analisis Regulasi dan Pengawasan OJK terhadap Penawaran Umum Pertama (IPO) di Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Keuangan, 7(1), 88–101.
- [6] Sulistyo, A. (2019). *Pengaruh Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor terhadap Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 34(2), 187–204.
- [7] Putri, D., & Astuti, R. (2023). *Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, dan Return Awal Saham: Studi Empiris pada IPO di BEI*. Forum Bisnis dan Kewirausahaan, 19(1), 21–34.
- [8] Sari, M., & Nur, A. (2021). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham di Indonesia dan Malaysia*. Jurnal Keuangan dan Akuntansi, 13(2), 157–168.
- [9] Rahayu, S., & Hartono, J. (2020). *Determinants of IPO Underpricing: Evidence from Indonesia Stock Exchange*. Gadjah Mada International Journal of Business, 22(1), 45–68. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.48960>
- [10] Lestari, M., & Pramudita, W. (2021). *Spekulasi Investor dan Likuiditas Saham terhadap Underpricing IPO di BEI*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 24(2), 150–164.
- [11] Beatty, R. P. (1989). *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings*. Accounting Review, 64(4), 693–709.
- [12] Handayani, S., & Putra, A. G. (2022). *The Effect of Offering Size and Firm Characteristics on IPO Underpricing in Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 19(2), 101–116. <https://doi.org/10.21002/jaki.2022.07>
- [13] Mindosa, F. (2020). *Firm Size, Financial Performance, and IPO Underpricing in Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, 21(3), 421–432. <https://doi.org/10.18196/jai.2103153>
- [14] Oktananda, D. (2024). *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan IPO di BEI*. Jurnal Keuangan dan Bisnis Digital, 4(1), 22–38.
- [15] Ma’aji, M. M. (2024). *The Role of Underwriter Reputation in Emerging Markets: Evidence from Southeast Asia*. Asian Journal of Finance and Accounting, 16(2), 122–138. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v16i2.22034>
- [16] Lukman, S. A., & Kunawangsih, A. (2023). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Reputasi Underwriter, dan Jenis Industri terhadap Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2020–2021*. Jurnal Manajemen dan Bisnis, 5(2).
- [17] Sabita, D. A. (2022). *Pengaruh Likuiditas terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 11(4).
- [18] 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. <https://doi.org/10.55606/jekombis.v2i2.1578>
- [19] Safitri, L. (2024). *Reputasi Underwriter dan Persepsi Investor terhadap IPO di Indonesia*. Seminar & Call for Economic Paper (SCPE) UKMC, 4(1), 191–202.
- [20] Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). *Ukuran Perusahaan dan Skala Ekonomi terhadap Kinerja Keuangan*. Ekon. J. Econ. Bus., 4(1), 135. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.113>