

PENGARUH UMUR PERUSAHAAN, REPUTASI UNDERWRITER, JENIS INDUSTRI DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024)

THE EFFECT OF COMPANY AGE, UNDERWRITER REPUTATION, INDUSTRY TYPE AND CAPITAL STRUCTURE ON THE LEVEL OF UNDERPRICING OF SHARES IN COMPANIES DOING IPO ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (STUDY OF COMPANIES LISTED ON THE BEI FOR THE PERIOD 2021-2024)

Oleh:

Andreas Patimbo Sidabutar¹

Ferdinand J. Tumewu²

¹²Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi Manado

Email:

¹andreassidabutar06@student.unsrat.ac.id

²tumewufj@yahoo.com

Abstrak: Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh umur perusahaan, reputasi underwriter, jenis industri, dan struktur modal terhadap tingkat underpricing saham pada perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Studi ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif. Sampel penelitian berjumlah 102 perusahaan IPO yang diambil berdasarkan purposive sampling sehingga hanya perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu yang digunakan dalam analisis. Data dianalisis melalui regresi data panel dengan menerapkan model terpilih, yaitu Fixed Effect Model (FEM). Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan variabel usia perusahaan, reputasi underwriter, jenis industri, dan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap underpricing. Dari analisis parsial, hanya variabel struktur modal (DER) yang terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap underpricing, sedangkan usia perusahaan, reputasi underwriter, dan jenis industri tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor cenderung bereaksi negatif terhadap struktur modal dengan tingkat leverage tinggi, karena tingginya beban utang meningkatkan risiko keuangan serta menimbulkan kekhawatiran terkait kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang. Dalam konteks IPO, kondisi tersebut membuat investor lebih berhati-hati sehingga menekan harga saham yang diperdagangkan pertama kali.

Kata Kunci: Underpricing, Umur Perusahaan, Reputasi Underwriter, Jenis Industri, Struktur Modal

Abstract: This study was conducted to examine the effect of company age, underwriter reputation, industry type, and capital structure on the level of stock underpricing in companies conducting IPOs on the Indonesia Stock Exchange during the period 2021–2024. This study adopted a quantitative approach using descriptive methods. The research sample consisted of 102 IPO companies selected based on purposive sampling, so that only companies that met certain criteria were used in the analysis. The data were analysed using panel data regression by applying the selected model, namely the Fixed Effect Model (FEM). The results of the analysis show that simultaneously, the variables of company age, underwriter reputation, industry type, and capital structure have a significant effect on underpricing. From the partial analysis, only the capital structure variable (DER) was proven to have a negative and significant effect on underpricing, while company age, underwriter reputation, and industry type did not have a significant effect. These findings indicate that investors tend to react negatively to capital structures with high leverage, as high debt burdens increase financial risk and raise concerns about the company's ability to meet its long-term obligations. In the context of an IPO, these conditions make investors more cautious, thereby suppressing the price of the shares being traded for the first time.

Keywords: Underpricing, Company Age, Underwriter Reputation, Industry Type, Capital Structure

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Salah satu tantangan utama dalam proses IPO adalah fenomena *underpricing*, yaitu kondisi ketika harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder meningkat secara signifikan dibandingkan harga pada saat

penawaran awal di pasar perdana. Fenomena ini menciptakan ketimpangan insentif antara emiten dan investor. Emiten berpotensi kehilangan dana segar akibat harga saham yang terlalu rendah saat IPO, sedangkan investor awal memperoleh keuntungan instan (Loughran & Ritter, 2004; Lukman & Kunawangsih, 2023).

Perbedaan konsisten antara jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* dan *overpricing* selama empat tahun terakhir memperlihatkan bahwa efisiensi pasar perdana di Indonesia masih belum optimal. Ketidakseimbangan ini mencerminkan kegagalan pasar dalam merefleksikan nilai wajar saham secara akurat pada saat IPO. Salah satu penyebab utamanya adalah asimetri informasi antara emiten dan investor, terutama investor ritel yang memiliki keterbatasan akses terhadap informasi fundamental perusahaan. Ketimpangan ini memungkinkan emiten memanfaatkan strategi penetapan harga yang sengaja lebih rendah dari nilai wajarnya untuk menarik minat pasar. Strategi ini sesuai dengan teori signaling yang menyatakan bahwa perusahaan berkualitas tinggi bersedia menanggung kerugian jangka pendek melalui *underpricing* demi membangun reputasi jangka panjang. Namun, fenomena *underpricing* yang terus-menerus terjadi menunjukkan bahwa penyebabnya bukan hanya strategi pasar semata, tetapi juga bisa berasal dari karakteristik internal perusahaan yang belum banyak digali secara empiris (Loughran & Ritter, 2004).

Tingginya intensitas *underpricing* di pasar modal Indonesia telah mendorong peneliti untuk mengidentifikasi determinan internal yang mungkin berkontribusi terhadap ketidakseimbangan tersebut. Variabel seperti umur perusahaan, reputasi *underwriter*, jenis industri, dan struktur modal dianggap memengaruhi persepsi risiko serta ekspektasi investor terhadap emiten (Revaldy & Sutrisno, 2023). Umur perusahaan menjadi indikator keandalan dan keberlanjutan operasional. Semakin panjang umur operasional, semakin banyak informasi yang tersedia, sehingga menekan ketidakpastian harga saham (Iriana, 2024). Penelitian lain juga menyebutkan bahwa investor cenderung lebih percaya pada emiten dengan rekam jejak yang panjang dan transparan (Lusiawat et al., 2022), karena stabilitas operasional merupakan sinyal positif terhadap kinerja masa depan.

Reputasi *underwriter* dianggap memainkan peran penting dalam menurunkan *underpricing* karena *underwriter* yang kredibel akan menjalankan due diligence yang lebih ketat. Teori ini didukung oleh Carter dan Manaster (1990), namun hasil empiris di Indonesia menunjukkan adanya inkonsistensi: dalam beberapa studi, reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Lukman & Kunawangsih, 2023), sementara dalam studi lain, pengaruhnya terbukti signifikan (Yanti & Syafei, 2024). Hal yang sama berlaku untuk jenis industri, di mana karakteristik sektoral (volatilitas, ekspektasi pertumbuhan, risiko regulasi) membentuk ekspektasi pasar yang berbeda terhadap emiten. Sektor teknologi dan kesehatan misalnya, cenderung mengalami *underpricing* lebih tinggi karena ketidakpastian yang melekat, dibandingkan sektor manufaktur atau utilitas yang lebih stabil (Megginson & Weiss, 1991).

Variabel struktur modal, yang diukur melalui rasio *Debt to Equity* (DER), mencerminkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan berbasis utang. DER yang tinggi menandakan *leverage* yang besar, yang memperbesar risiko keuangan dan menimbulkan persepsi negatif dari investor (Susilo & Chasanah, 2023). Revaldy & Sutrisno (2023) menunjukkan adanya pengaruh positif DER terhadap *underpricing*, sementara studi Yanti & Syafei (2024) dan Ridha et al. (2023) justru tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Inkonsistensi ini memperkuat kebutuhan untuk menguji ulang pengaruh struktur modal dalam konteks yang lebih spesifik dan pada periode waktu yang lebih relevan secara empiris, khususnya setelah masa pemulihan ekonomi pasca pandemi.

Berdasarkan hasil temuan studi sebelumnya, terlihat bahwa pengaruh variabel-variabel seperti umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan struktur modal terhadap *underpricing* masih menimbulkan perdebatan akademik. Ketidakkonsistenan hasil tersebut memperkuat keberadaan *research gap*, khususnya pada studi yang mengkaji secara simultan pengaruh kombinasi variabel umur perusahaan dan jenis industri. Kedua faktor yang masih jarang diteliti secara bersama dalam konteks IPO di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh umur perusahaan, reputasi *underwriter*, jenis industri, dan struktur modal terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama periode 2021–2024.

Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji secara simultan pengaruh umur perusahaan, reputasi *underwriter*, jenis industri, dan struktur modal terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.
2. Untuk menguji pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham.
3. Untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham.
4. Untuk menguji pengaruh jenis industri terhadap tingkat *underpricing* saham.
5. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap tingkat *underpricing* saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan didefinisikan sebagai proses pengelolaan dana perusahaan yang mencakup perencanaan, penganggaran, pengendalian, serta pengambilan keputusan investasi dan pendanaan secara efisien guna memaksimalkan nilai perusahaan (Surindra et al., 2020; Mulyana et al., 2023). Melalui pengelolaan arus kas dan alokasi sumber daya yang tepat, perusahaan dapat meningkatkan efektivitas operasional serta mencapai tujuan finansial jangka panjang (Jaya et al., 2023).

Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) merupakan mekanisme di mana perusahaan baru awal kali melepas sahamnya kepada masyarakat melalui bursa efek guna memperoleh pendanaan eksternal memperoleh pendanaan jangka panjang dan meningkatkan nilai perusahaan (Ermawati et al., 2023; Sobandi et al., 2024). IPO menandai transisi perusahaan dari entitas privat menjadi publik, sehingga menuntut transparansi yang lebih tinggi kepada investor (OJK, 2024). Dalam praktiknya, IPO sering diiringi fenomena *underpricing*, yaitu kondisi saat nilai saham saat IPO berada di bawah *closing price* pada hari pertama listing sekunder. Fenomena ini banyak dikaitkan dengan adanya asimetri informasi dan strategi sinyal yang dikirimkan perusahaan untuk menarik minat investor (Ilham, 2020; Revaldy & Sutrisno, 2023). Oleh karena itu, IPO tidak hanya menjadi sarana pendanaan, tetapi juga cerminan dari efisiensi pasar dan kualitas tata kelola perusahaan.

Signaling Theory

Signaling Theory dikembangkan oleh Spence di tahun 1973 sebagai pendekatan untuk menjelaskan bagaimana pihak dengan informasi superior (*insider*) dapat menyampaikan sinyal kepada pihak luar (*outsider*), seperti investor, guna mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks pasar modal, informasi ini dikomunikasikan melalui mekanisme strategis, seperti laporan keuangan yang transparan, pemilihan *underwriter* bereputasi tinggi, atau strategi penentuan harga saham dalam proses IPO, untuk membentuk persepsi investor terhadap prospek bisnis emiten (Ningrum & Mahardika, 2021).

Underpricing

Fenomena *underpricing* muncul apabila harga saham saat *initial public offering* ditetapkan di bawah harga perdagangan saham pada hari perdana, memberikan keuntungan jangka pendek bagi investor namun menurunkan kapasitas penghimpunan modal emiten sehingga hasilnya kurang maksimal (Sukamulja, 2021). Fenomena ini dipicu oleh asimetri Gap informasi antara perusahaan penerbit saham dan pihak investor, di mana manajemen lebih mengetahui kondisi internal perusahaan. Dalam hal ini, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan prospek baik sengaja memberi sinyal melalui harga rendah untuk menarik investor dan membangun reputasi (Handika et al., 2021). *Underwriter* pun memiliki insentif untuk menetapkan harga yang lebih konservatif guna menghindari risiko tidak terserapnya saham (Nurmeyda, 2022). Ketidakseimbangan kepentingan ini menciptakan tekanan sistemik terhadap penetapan harga IPO. Sebagai bentuk mitigasi, emiten diwajibkan menyampaikan prospektus untuk menekan ketidakpastian informasi di pasar (Arthabudhi, 2024).

Umur Perusahaan

Umur perusahaan mencerminkan akumulasi pengalaman operasional yang berperan dalam menurunkan ketidakpastian informasi saat IPO. Semakin lama perusahaan beroperasi, semakin tinggi tingkat transparansi dan kredibilitas yang dapat mengurangi persepsi risiko investor, sehingga menurunkan potensi *underpricing* (Ardianto, 2021).

Reputasi Underwriter

Underwriter bereputasi tinggi diasumsikan memiliki kemampuan seleksi emiten dan mitigasi risiko informasi yang lebih baik, sehingga mampu menarik minat investor dan memengaruhi besaran *underpricing* (Jadoon & Ali, 2020; Darmawan & Bustaman, 2024).

Jenis Industri

Karakteristik finansial yang khas dalam sektor manufaktur, seperti struktur biaya dan volatilitas pendapatan berpengaruh terhadap persepsi risiko investor, yang pada akhirnya berdampak pada tingkat *underpricing* (Pranajna, 2019).

Struktur Modal

Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang. Rasio DER yang tinggi dapat meningkatkan persepsi risiko gagal bayar, sehingga mendorong investor meminta kompensasi berupa initial return yang lebih tinggi, memicu terjadinya underpricing (Susilo & Chasanah, 2023).

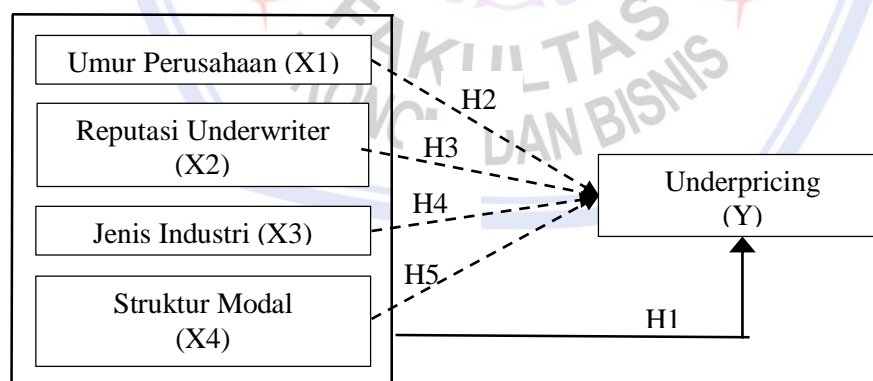
Penelitian Terdahulu

Penelitian Yanti & Syafei (2024) bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap underpricing saham pada perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Dengan jumlah sampel sebanyak 26 perusahaan periode 2021–2023. Dengan variabel dependen underpricing. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Umur perusahaan dan ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap underpricing.

Penelitian Audina (2024) bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur corporate governance terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia, serta untuk mengetahui reputasi underwriter memoderasi pengaruh struktur corporate governance terhadap underpricing. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini terdapat 218 perusahaan dan sampel yang diperoleh setelah menggunakan purposive sampling sebanyak 167 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap underpricing. Sedangkan independensi dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Dapat disimpulkan bahwa reputasi underwriter tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, dan kepemilikan institusional terhadap underpricing.

Penelitian Lukman & Kunawangsih (2023) bertujuan untuk menganalisa pengaruh current ratio, return on asset, debt to equity ratio, reputasi undewriter dan jenis industri terhadap underpricing. Metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling pada sampel perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2021. Metode penelitian yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda, dengan bantuan Microsoft Excel dan Eviews9. Dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan current ratio, return on asset, debt to equity ratio, reputasi undewriter dan jenis industri mempengaruhi underpricing. Secara parsial current ratio berpengaruh negatif terhadap dan debt to equity ratio berpengaruh positif terhadap underpricing, sedangkan return on asset, reputasi undewriter dan jenis industri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Kajian Literatur

Hipotesis Penelitian

- H₁: Diduga Umur Perusahaan, Reputasi Underwriter, Jenis Industri, dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Underpricing
- H₂: Diduga Umur Perusahaan Berpengaruh Negatif terhadap Underpricing
- H₃: Diduga Reputasi Underwriter berpengaruh positif terhadap Underpricing
- H₄: Diduga Jenis Industri berpengaruh positif terhadap Underpricing

METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Studi ini menerapkan metodologi kuantitatif asosiatif, dimana fokuskan untuk menganalisis pengaruh umur perusahaan, reputasi *underwriter*, jenis industri, dan struktur modal terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.

Populasi, Besaran Sampel Dan Teknik Sampling

Populasi studi mencakup perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Teknik penentuan sampel yang dijadikan objek studi ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan parameter yang dipakai meliputi:

1. Perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2021–2024
2. Perusahaan yang mengalami *underpricing*
3. Perusahaan dengan struktur modal tidak wajar ($DER \geq 1$) dikecualikan dari sampel
4. Perusahaan yang tidak *delisting* selama periode observasi
5. Perusahaan dengan data lengkap untuk variabel: umur, reputasi *underwriter*, jenis industri, struktur modal, dan harga saham

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 102 perusahaan yang memenuhi syarat dan dijadikan sebagai sampel penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi dari sumber-sumber resmi seperti laporan prospektus perusahaan, laporan keuangan, serta website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id). Data dikumpulkan untuk periode IPO tahun 2021 hingga 2024.

Metode Analisis Data

Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel memerlukan tahapan tertentu dalam menentukan model estimasi yang tepat, antara lain:

1. *Common effect* model atau pooled least square (PLS)
Model *Common Effect* adalah bentuk dasar dalam pendekatan data panel yang hanya mengombinasikan data *time series* dan *cross-section*. Model ini mengabaikan perbedaan antar waktu dan individu, dengan asumsi bahwa data perusahaan bersifat seragam sepanjang periode waktu. Metode kuadrat terkecil *Ordinary Least Square* (OLS) dapat diterapkan dalam estimasi model data panel.
2. *Fixed Effect* Model (FEM)
Model ini berasumsi bahwa perbedaan individu tercermin dalam variasi intersep. Model *Fixed Effects* memanfaatkan variabel *dummy* dalam mengestimasi data panel, dengan perbedaan intersep antar perusahaan yang dipengaruhi oleh budaya kerja, manajemen, dan insentif. Meski demikian, kemiringan garis tetap konsisten antar entitas usaha. Model tersebut pun dikenal sebagai teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).
3. *Random Effect* Model (REM)
Model ini mempertimbangkan adanya hubungan variabel gangguan baik antar periode waktu maupun antar individu dalam estimasi data panel. Model *Random Effect* mengakomodasi perbedaan intersep melalui error terms tiap perusahaan. Model *Random Effect* mengatasi heteroskedastisitas dan dikenal sebagai *Error Component* Model (ECM) atau menggunakan teknik *Generalized Least Square* (GLS)

Metode Uji Model Data Panel

Uji Chow

Metode pengujian ini digunakan untuk menetapkan model terbaik dari *Common Effect* Model dan *Fixed Effect* Model. Pengujian ini sering dikenal dengan istilah Uji F. Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₀ : *Common Effect Model*

H₁ : *Fixed Effect Model*

Jika nilai probabilitas *Cross-section* F dalam uji Chow $> 0,05$ maka H_0 diterima dan model yang dipilih adalah *Common Effect Model*. Sebaliknya, jika probabilitas *Cross-section* F $< 0,05$, maka H_1 diterima dan model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Hausman

Uji ini bertujuan menentukan apakah *Fixed Effect* atau *Random Effect* lebih tepat. Hipotesis berikut yang digunakan dalam proses pengujian:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Jika probabilitas *Cross-section* random $> 0,05$, maka H_0 tidak ditolak, sehingga model yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *Cross-section* random $< 0,05$, maka H_1 diterima, sehingga model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2021:157) pengujian ini digunakan untuk mendeteksi korelasi antara variabel bebas dalam model regresi. Suatu model regresi dianggap baik jika variabel independennya bebas dari multikolinearitas. Untuk mendeteksinya, menggunakan *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Salah satu metode Pengujian multikolinearitas pada model regresi dapat dilakukan melalui langkah-langkah berikut:

1. Jika $R > 0,10$, tidak terdapat multikolinearitas
2. Jika $R < 0,10$, adanya multikolinearitas

Uji Heterokedasitas

Menurut Ghazali (2021:178), uji heteroskedastisitas bertindak sebagai alat untuk mengetahui mengetahui apakah varians residual dalam model regresi bersifat konstan antar observasi. Jika varians tidak konstan, menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Salah satu syarat model regresi yang baik adalah adanya homoskedastisitas. Heteroskedastisitas sering muncul pada data *cross section* karena perbedaan skala unit observasi. Dalam regresi data panel, uji ini dilakukan menggunakan metode Uji Glejser melalui program EViews 12:

1. Jika nilai *probability* $> 0,05$ maka data tidak terjadi heteroskedasitas
2. Jika nilai *probability* $< 0,05$ maka data terjadi heteroskedasitas

Model Analisis Regresi Data Panel

Menurut Basuki dan Prawoto (2017), data panel mengombinasikan data *time series* dan *cross section*. Data *time series* menggambarkan variabel yang diamati dalam satu unit observasi selama periode tertentu. Sementara itu, data *cross section* menggambarkan variabel yang diamati pada beberapa unit observasi dalam satu periode tertentu. Model analisis regresi data panel dapat diekspresikan dalam bentuk berikut:

$$UP_{it} = \alpha + \beta_1 UMUR_{it} + \beta_2 REP_{it} + \beta_3 IND_{it} + \beta_4 DER_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

UP_{it} = Underpricing saham perusahaan-i tahun-t

$UMUR_{it}$ = Umur perusahaan

REP_{it} = Reputasi *underwriter*

JEN_{it} = Jenis industri

DER_{it} = Struktur modal

ϵ_{it} = error term

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merepresentasikan proporsi variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. (Ghozali, 2021:147). Rentang nilai R^2 berada antara 0 hingga 1.

1. Apabila R^2 mendekati 1, maka variabel independen berkontribusi secara signifikan dalam mempengaruhi variabel dependen.
2. Apabila R^2 mendekati 0, ini mengindikasikan bahwa variabel independen hanya memberikan sedikit kontribusi dalam mempengaruhi variabel dependen.

Meningkatnya nilai R^2 mengindikasikan bahwa model lebih mampu memprediksi variasi dalam variabel dependen. Sementara itu, ketika nilai R^2 rendah, maka kemampuan model dalam menggambarkan hubungan antar variabel menjadi lebih terbatas.

Uji Hipotesis**Uji Parsial (Uji t)**

Uji parsial diperlukan untuk mengevaluasi koefisien regresi dengan mempertimbangkan tingkat signifikansi, untuk mengetahui sejauh mana kontribusi setiap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dianalisis dengan asumsi bahwa variabel lain tidak mengalami perubahan. Pengujian ini menggunakan hipotesis sebagai berikut:

1. H_0 : Variabel independen tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap variabel terikat.
2. H_a : Variabel independen menunjukkan adanya pengaruh terhadap variabel terikat.

Kriteria pengambilan keputusan:

1. Jika signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak, menunjukkan variabel independen berpengaruh signifikan.
2. Jika probabilitas signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima, menandakan variabel independen tidak berpengaruh signifikan.

Uji Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2021:148), Uji F bertujuan untuk menguji apakah secara simultan, seluruh variabel independen dalam model regresi berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Kriteria dalam menentukan keputusan ditentukan apabila nilai signifikansi probabilitas berada $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Keputusan diambil berdasarkan hasil uji signifikansi:

1. $F_{sig} < a$, maka H_0 ditolak, berarti variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. $F_{sig} > a$, maka H_0 diterima, berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Hasil Penelitian****Tabel 1. Hasil Uji Deskripsi Variabel Penelitian**

Date: 06/02/25 Time: 09:52
Sample: 2021 2024

	X1	X2	X3	X4	Y
Mean	14.92157	0.637255	0.431373	0.462745	0.227647
Median	12.00000	1.000000	0.000000	0.430000	0.250000
Maximum	55.00000	1.000000	1.000000	0.990000	0.350000
Minimum	2.000000	0.000000	0.000000	0.020000	0.010000
Std. Dev.	10.45375	0.483166	0.497714	0.282910	0.121372
Skewness	1.038080	-0.570953	0.277133	0.217736	-0.333514
Kurtosis	3.961424	1.325988	1.076803	2.099211	1.501692
Jarque-Bera	22.24779	17.45164	17.02507	4.254491	11.43188
Probability	0.000015	0.000162	0.000201	0.119165	0.003293
Sum	1522.000	65.00000	44.00000	47.20000	23.22000
Sum Sq. Dev.	11037.37	23.57843	25.01961	8.083831	1.487835
Observations	102	102	102	102	102

(Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2025)

Merujuk pada hasil uji statistik deskriptif yang ditampilkan pada Tabel 1, tingkat *underpricing* memiliki rentang nilai dari 0.01 hingga 0.35, dengan rata-rata sebesar 0.22 dan standar deviasi sebesar 0,12, mengindikasikan bahwa secara umum terjadi *underpricing* pada perusahaan yang IPO di BEI periode 2021–2024. Variabel umur perusahaan mempunyai rata-rata 14,92 tahun dengan standar deviasi 10,45, memperlihatkan variasi usia perusahaan yang tinggi. Reputasi *underwriter* menunjukkan mean 0.63, menandakan bahwa lebih dari separuh sampel menggunakan *underwriter* bereputasi baik. Jenis industri menunjukkan nilai mean 0.43 yang berarti mayoritas perusahaan termasuk dalam sektor manufaktur. Struktur modal mempunyai mean 0,46 dan standar deviasi 0.28, mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan menggunakan pembiayaan dengan ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan utang.

Uji Model Data Panel**Uji Chow**

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.772183	(25,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	214.777843	25	0.0000

(Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2025)

Uji *Redundant Fixed Effect* menghasilkan probabilitas untuk *Cross-section F* dan *Chi-square* sekitar $0.00 < 0.05$, maka H_0 ditolak. Ini mengindikasikan adanya perbedaan signifikan antar cross-section, maka dari itu, model *Fixed Effect* (FEM) dinilai tepat diimplementasikan dibanding *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, analisis diteruskan dengan melakukan uji Hausman guna memilih Model yang paling sesuai untuk dipilih di antara FEM dan *Random Effect Model* (REM).

Uji Hausman**Tabel 3. Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: REM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.254241	4	0.8691

(Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2025)

Uji Hausman menghasilkan nilai *Chi-square* 1.2542 dengan probabilitas $0.8691 > 0,05$, sehingga H_0 tidak ditolak dan REM dinilai lebih sesuai secara statistik. Namun, penelitian ini memilih FEM atas dasar pertimbangan metodologis. Uji Chow sebelumnya menunjukkan adanya efek individual yang signifikan antar perusahaan, menegaskan pentingnya penggunaan FEM untuk menangkap heterogenitas *cross-section*. Selain itu, asumsi klasik pada REM, khususnya normalitas residual, tidak sepenuhnya terpenuhi. Mengacu pada Gujarati (2021), ketika residual tidak normal dan berkorelasi dengan variabel independen, REM menjadi bias dan tidak efisien. Dengan demikian, kombinasi hasil uji Chow dan ketidakterpenuhan asumsi REM mendukung penggunaan FEM sebagai model yang lebih tepat dan valid dalam penelitian ini.

Pengujian Asumsi Klasik**Uji Multikolinieritas****Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas**

Variance Inflation Factors
Date: 06/02/25 Time: 14:41
Sample: 1 102
Included observations: 102

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.001124	7.613090	NA
X1	1.52E-06	3.402089	1.112662
X2	0.000676	2.920163	1.059275
X3	0.000103	1.283817	1.080213
X4	0.002028	4.030778	1.088845

(Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2025)

Uji multikolinearitas dengan EViews 12 menghasilkan nilai VIF untuk variabel X1 hingga X4 masing-masing sebesar 1,11; 1,06; 1,08; dan 1,09, yang semuanya jauh di bawah batas kritis 10, sehingga model regresi dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.745517	Prob. F(4,97)	0.1462
Obs*R-squared	6.848978	Prob. Chi-Square(4)	0.1441
Scaled explained SS	2.914307	Prob. Chi-Square(4)	0.5723

(Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2025)

Uji heteroskedastisitas melalui metode Glejser, memperoleh probabilitas F-statistic sebesar 0.1462, Obs*R-squared sebesar 0.1441, dan Scaled explained SS sebesar 0.5723, yang keseluruhannya melebihi tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$. Dengan demikian, H_0 yang menyatakan bahwa model independen dari heteroskedastisitas dapat diterima, menandakan varians residual konstan antar observasi. Hal ini mengindikasikan model regresi stabil dan hasil estimasi dapat dipercaya.

Hasil Uji Hipotesis**Model Regresi Data Panel**

Setelah uji Chow dan Hausman dipakai dalam pemilihan model yang tepat, estimasi model regresi panel dijalankan dengan persamaan:

$$Y = 0.2274 + 0.0010X_1 + 0.0154X_2 - 0.0113X_3 - 0.0435X_4 + [CX=F]$$

Interpretasi koefisien menunjukkan bahwa konstanta sebesar 22,74% mencerminkan tingkat *underpricing* dasar ketika variabel independen bernilai nol, mengindikasikan adanya faktor lain yang tidak termasuk dalam model. Koefisien positif untuk umur perusahaan (X_1) dan reputasi *underwriter* (X_2) masing-masing sebesar 0,0010 dan 0,0154 mengimplikasikan kecenderungan peningkatan *underpricing* seiring bertambahnya umur perusahaan dan reputasi *underwriter*. Sebaliknya, jenis industri (X_3) dan struktur modal (X_4) memiliki koefisien negatif, masing-masing -0,0113 dan -0,0435, yang menunjukkan bahwa perusahaan sektor manufaktur dan perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung mengalami *underpricing* lebih rendah.

Uji Simultan (Uji F)**Tabel 6. Hasil Uji Simultan**

R-squared	0.879674
Adjusted R-squared	0.831210
S.E. of regression	0.049864
Sum squared resid	0.179025
Log likelihood	178.8737
F-statistic	18.15090
Prob(F-statistic)	0.000000

(Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2025)

Hasil uji simultan menghasilkan nilai F-statistic sebesar 18,15090 dengan probabilitas $0,000 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis mengenai kontribusi simultan dari variabel independen terhadap *underpricing* terbukti signifikan.

Uji Parsial (Uji T)

1. Hipotesis pengaruh Umur Perusahaan pada tingkat *underpricing* menunjukkan nilai probabilitas $0,098 > 0,05$ dan t-statistik 1,676, sehingga pengaruhnya tidak signifikan secara statistik dan hipotesis ditolak.
2. Pengujian pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* menunjukkan probabilitas $0,23 > 0,05$ dan t-statistik 1,186, sehingga pengaruhnya tidak signifikan secara statistik dan hipotesis ditolak. Meskipun koefisien regresi positif 0,0154, hasil ini tidak mendukung pengaruh signifikan reputasi *underwriter* pada periode 2021–2022. Pengujian pengaruh reputasi *underwriter* pada tingkat *underpricing* memperoleh nilai probabilitas $0,23 > 0,05$ dan t-statistik 1,186, sehingga pengaruhnya tidak signifikan secara statistik dan hipotesis ditolak. Meskipun koefisien regresi positif 0,0154, hasil ini tidak mendukung pengaruh signifikan reputasi *underwriter* pada periode 2021–2024.

3. Variabel jenis industri memperoleh koefisien -0,0114, t-statistik -1,019, dan p-value $0,35 > 0,05$, sehingga pengaruhnya terhadap *underpricing* tidak signifikan secara statistik. Meskipun hipotesis mengharapkan pengaruh positif, hasil menunjukkan arah negatif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis ditolak untuk periode 2021–2024.
4. Struktur modal (DER) memperoleh nilai probabilitas sebesar $0,03 < 0,05$ menjelaskan pengaruh signifikan secara statistik. Namun, koefisien regresi bernilai negatif -0,0436 mengindikasikan bahwa peningkatan struktur modal berbanding terbalik dengan tingkat *underpricing*, sehingga hipotesis yang mengharapkan pengaruh positif tidak terbukti dan ditolak.

Tabel 7. Hasil Uji Parsial

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/03/25 Time: 14:16
 Sample: 2021 2024
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 26
 Total panel (unbalanced) observations: 102

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.227432	0.016567	13.72786	0.0000
X1	0.001035	0.000617	1.676290	0.0980
X2	0.015438	0.012818	1.204383	0.2324
X3	-0.011369	0.011155	-1.019210	0.3115
X4	-0.043571	0.019783	-2.202513	0.0308

Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2025

Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 6, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,8312 mengindikasikan bahwa 83,12% variasi tingkat *underpricing* dapat diuraikan melalui variabel independen dalam model, yaitu Umur Perusahaan (X1), Reputasi *Underwriter* (X2), Jenis Industri (X3), dan Struktur Modal (X4). Adapun sekitar 16,88% dipengaruhi oleh faktor variabel lain di luar model atau komponen error acak, menunjukkan kemampuan model yang kuat dalam menjelaskan fenomena *underpricing* secara statistik.

Pembahasan

Pengaruh Umur Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, Jenis Industri, dan Struktur Modal terhadap *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia (2021–2024)

Berdasarkan uji F simultan menunjukkan bahwa variabel Umur Perusahaan (X1), Reputasi *Underwriter* (X2), Jenis Industri (X3), dan Struktur Modal (X4) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan IPO di BEI. Keempat variabel tersebut mencerminkan faktor utama yang memengaruhi asimetri informasi antara emiten dan investor, yang menjadi penyebab *underpricing*. Umur perusahaan menyediakan informasi historis yang mengurangi ketidakpastian (Yanti, 2025; Setyorini et al., 2024). Reputasi *underwriter* berfungsi sebagai sinyal kredibilitas dalam penetapan harga saham (Lukman & Kunawangsih, 2023). Jenis industri memengaruhi risiko dan prospek pertumbuhan, membentuk persepsi pasar (Andari, 2020). Struktur modal, melalui DER, mencerminkan tingkat leverage dan strategi pembiayaan yang memengaruhi daya tarik saham (Andari, 2020). Bersama-sama, variabel ini menjelaskan fluktuasi tingkat *underpricing* pada IPO.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia (2021–2024)

Variabel Umur Perusahaan menandakan pengaruhnya terhadap *underpricing* tidak signifikan secara statistik. Umur perusahaan merefleksikan kedewasaan dan informasi publik yang tersedia, yang secara teori mengurangi asimetri informasi dan menekan *underpricing*. Namun, hasil menunjukkan pengaruh positif yang tidak signifikan, mengindikasikan bahwa pasar mungkin menganggap perusahaan lebih matang memiliki prospek pertumbuhan konservatif sehingga perlu menawarkan harga saham lebih menarik. Temuan ini konsisten dengan Suryawan (2024) dan Cahyani et al. (2024), yang juga mengemukakan ketidaksignifikanan pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*, menandakan pengaruh tersebut bersifat kontekstual dan tidak dapat digeneralisasi.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia (2021–2024)

Reputasi *Underwriter* (X2) mengindikasikan pengaruhnya tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan pengaruh positif ditolak, dan variabel ini tidak terbukti memengaruhi *underpricing* secara statistik. Secara teori, *underwriter* bereputasi tinggi berperan sebagai sinyal kualitas (Spence, 1973) yang diharapkan mampu mengurangi asimetri informasi dan menekan *underpricing*. Namun, hasil studi ini mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* tidak cukup kuat memengaruhi keputusan investor pada IPO, yang kemungkinan lebih menitikberatkan penilaian pada faktor fundamental emiten. Temuan ini konsisten dengan Raniry & Yusniar (2020) serta Saefudin & Gunarsih (2020) yang juga menemukan lemahnya pengaruh reputasi *underwriter* pada konteks pasar modal Indonesia, khususnya periode 2021–2024.

Pengaruh Jenis Industri terhadap *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia (2021–2024)

Jenis Industri (X3) mengindikasikan bahwa variabel ini tidak mempengaruhi signifikan pada *underpricing* IPO di BEI. Koefisien negatif mengindikasikan arah hubungan yang berlawanan dengan dugaan awal, walaupun tidak signifikan secara statistik. Hasil ini bertentangan dengan teori sinyal yang mengemukakan jenis industri dapat memengaruhi persepsi risiko dan prospek perusahaan (Lukman & Kunawangsih, 2023; Andari, 2020). Tidak signifikannya pengaruh jenis industri dapat diartikan bahwa investor lebih memfokuskan penilaian pada indikator fundamental emiten, sementara klasifikasi sektor semakin kehilangan relevansinya sebagai sinyal informasi akibat homogenitas persepsi risiko antar industri. Temuan ini konsisten dengan penelitian Lukman & Kunawangsih (2023), Andari (2020), serta Adelia & Kunawangsih (2023) yang juga menemukan bahwa pengaruh jenis industri terhadap *underpricing* cenderung lemah pada konteks pasar modal Indonesia, khususnya pada periode 2021–2024.

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia (2021–2024)

Struktur Modal (X4) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Secara teori, DER tinggi diidentikkan dengan risiko keuangan yang mendorong permintaan *underpricing* lebih tinggi (Ross et al., 2023). Namun, temuan ini menunjukkan bahwa DER tinggi justru menurunkan *underpricing*, yang dapat dipandang sebagai sinyal kepercayaan kreditur dan pengelolaan *leverage* yang baik. Sebaliknya, DER rendah mungkin dianggap mencerminkan keterbatasan prospek ekspansi, sehingga mendorong investor meminta *underpricing* lebih besar. Temuan ini konsisten dengan penelitian Andari (2020) yang juga menemukan adanya pengaruh signifikan struktur modal terhadap *underpricing*, meskipun dengan arah hubungan yang berbeda dari dugaan awal, khususnya pada konteks pasar modal Indonesia periode 2021–2024.

PENUTUP

Kesimpulan

Dari interpretasi hasil studi, dapat diidentifikasi bahwa:

1. Berdasarkan uji simultan, variabel independen secara keseluruhan variabel umur perusahaan, reputasi *underwriter*, jenis industri, dan struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fenomena *underpricing* surat berharga perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Model regresi menjelaskan 87,97% variasi *underpricing* secara komprehensif.
2. Umur Perusahaan (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Meski teori menyatakan emiten dengan usia berdiri lebih lama berdiri dapat mengurangi asimetri informasi, temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor fundamental lain dalam penilaian IPO.
3. Reputasi *Underwriter* (X2) tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak semata mengandalkan peran reputasi *underwriter* dalam menentukan keputusan, melainkan juga memperhatikan aspek kinerja keuangan dan kondisi pasar.
4. Pengaruh Jenis Industri (X3) tidak berkontribusi signifikan terhadap *underpricing*. Investor cenderung mengabaikan perbedaan sektor usaha dalam menetapkan harga saham perdana, menunjukkan homogenitas persepsi risiko antar industri selama periode penelitian.
5. Variabel Struktur Modal (X4) yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Tingkat *underpricing* menurun seiring peningkatan DER, mengindikasikan kepercayaan investor terhadap pengelolaan *leverage* yang efektif dan strategi pembiayaan yang prospektif.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dalam penelitian ini, penulis memberikan beberapa rekomendasi sebagai berikut:

1. Perusahaan perlu merancang struktur modal yang sehat dan strategis sebelum IPO untuk memberikan sinyal positif kepada investor dan mengurangi risiko *underpricing*. Selain itu, transparansi dalam komunikasi terkait prospek bisnis, penggunaan dana IPO, dan tata kelola sangat penting. Perusahaan tidak bisa hanya mengandalkan reputasi *underwriter* atau sektor industri untuk menekan *underpricing*, melainkan harus membangun kepercayaan investor melalui strategi komunikasi yang efektif.
2. Investor disarankan untuk fokus menganalisis struktur modal (DER) perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi pada IPO, karena DER terbukti berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. DER tinggi bukan selalu sinyal negatif, namun harus dipahami dalam konteks strategi perusahaan dan pengelolaan utang. Investor juga sebaiknya tidak hanya mengandalkan reputasi *underwriter* atau umur perusahaan sebagai indikator tunggal dalam menilai risiko IPO.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengeksplorasi variabel alternatif seperti profitabilitas, pertumbuhan pendapatan, kepemilikan institusional, serta faktor makroekonomi seperti suku bunga dan kondisi pasar saat IPO. Pendekatan kualitatif atau metode panel dinamis (misalnya GMM) juga dapat digunakan untuk memperdalam analisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Andari, B. (2020). Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode (2016-2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(4), 496-506. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/viewFile/28778/24797>
- Ardianto, C. N. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Good Corporate Governance, dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)*. (Skripsi, Universitas Telkom Bandung). https://repository.telkomuniversity.ac.id/pustaka/files/171442/jurnal_eproc/pengaruh-profitabilitas-good-corporate-governance-dan-umur-perusahaan-terhadap-nilai-perusahaan-studi-empiris-pada-perusahaan-sektor-infrastruktur-utilitas-dan-transportasi-yang-terdaftar-di-bursa-efek-indonesia-periode-2015-2019-.pdf
- Arthabudhi, F. (2024). *Dampak Hukum Ketidakbenaran Isi Prospektus Saat Proses Penawaran Umum Perdana Saham Terhadap Perlindungan Investor Pasar Modal*. (Skripsi, Universitas Pasundan Bandung). <http://repository.unpas.ac.id/74342/>
- Audina, D. (2024). *Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Underpricing Dengan Reputasi Underwriter Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022*. (Skripsi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (Stie) Pembangunan Tanjungpinang). <https://repo.stie-pembangunan.ac.id/id/eprint/489/1/20622015.pdf>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Depok: PT. Rajagrafindo Persada
- Cahyani, D., Buchdadi, A. D., & Mahfirah, T. F. (2024). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Tingkat Underpricing (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical dan Non-Cyclical yang Melakukan IPO Di BEI Tahun 2020-2023). *Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, Vol. 9, No. 3, 1875-1891. <https://journal.um-surabaya.ac.id/Mas/article/view/23130/7948>
- Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *The Journal of Finance*, Vol. 45, No. 4, 1045-1067. <https://www.jstor.org/stable/2328714>
- Darmawan, D., & Bustaman, Y. (2024). Impact Of Ownership Structure, Underwriter Reputation And IPO Proceed Size To The Level Of IPO Underpricing. *Diponegoro International Journal of Business*, 7(1), 1-10. <https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/ijb/article/download/19022/11230>

- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. Edisi 10. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, D. N. (2021). *Essentials of Econometrics*. SAGE Publications
- Handika, H., Damajanti, A., & Rosyati, R. (2021). Faktor Penentu Fluktuasi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Solusi*, 19(3), 291-303. <https://journals.usm.ac.id/index.php/solusi/article/view/3503>
- Ilham, R. N. (2020). *Manajemen Investasi (Fake Investment Versus Legal Investment)*. Yogyakarta: CV Jejak (Jejak Publisher).
- Iriana, K. M. F. (2024). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Underpricing Pada Saham Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Melakukan IPO Yang Terdaftar Di BEI Periode 2018-2022)*. (Skripsi, Universitas Pasundan Bandung). <http://repository.unpas.ac.id/70568/>
- Jadoon, D. K., & Ali, H. (2020). Underwriter Reputation and IPOs Performance. <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=3685368>
- Jaya, A., Kuswandi, S., Prasetyandari, C. W., Baidlowi, I., Mardiana, Ardana, Y., Sunandes, A., Nurlina, N., Palnus, P., & Muchsidin, M. (2023). *Manajemen Keuangan*. Padang: Global Eksekutif Teknologi.
- Loughran, T., & Ritter, J. (2004). Why Has IPO Underpricing Changed Over Time? *Financial Management*, 5–37. <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/2015/06/Why-Has-IPO-Underpricing-Changed-Over-Time-2004.pdf>
- Lukman, S. A., & Kunawangsih, T. P. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Reputasi Underwriter Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI Pada Tahun 2020-2021. *Wawasan: Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 1(2), 40–54. <https://journal.unimar-amni.ac.id/index.php/Wawasan/article/download/536/451>
- Lusiawati, L., Novius, A., Elisanovi, E., & Martias, D. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham. *IJBEM: Indonesian Journal of Business Economics and Management*, 2(1), 9-15. <https://journal.irpi.or.id/index.php/ijbem/article/download/589/242>
- Megginson, W. L., & Weiss, K. A. (1990). Venture Capitalist Certification in Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 46, 879-903. <https://www.jstor.org/stable/2328547>
- Mulyana, A., Susilawati, E., Putranto, A. H., Arfianty, A., Muangsals, M., Supyan, I. S., Kurniawan, R., Harahap, L. R., & Soegiarto, D. (2023). *Manajemen keuangan*. Bandung: Widina
- Ningrum, A. S., & Mahardika, D. P. K. (2021). Analisis Determinan Net Initial Return pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 16(1), 94-110. <https://pdfs.semanticscholar.org/cd07/4748b9545b41c9b4439bba98a9fab85d0596.pdf>
- Nurmeyda, L. (2022). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Periode 2019-2021* (Skripsi, UIN Fatmawati Sukarno Bengkulu). <http://repository.iainbengkulu.ac.id/id/eprint/9813>
- Pranajna, A. Y. (2019) *Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia 2013-2017*. (Skripsi, Universitas Islam Riau. <https://repository.uir.ac.id/6084/>

- 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. <https://jsmk.ulm.ac.id/index.php/jsmk/article/download/6/6>
- Revaldy, F., & Sutrisno, S. H. (2023). Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1519-1530. <https://www.e-journal.trisakti.ac.id/index.php/jet/article/download/16086/9280>
- Ridha, A., Astuti, I. N., & Mediyanti, S. Hal. 01-09 Pengaruh Current Ratio, Return On Assets (Roa), Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2021. *SI-MEN (Akuntansi dan Manajemen) STIES*, Vol. 14, No. 2, 01-09, <https://www.jurnal.stiesabang.ac.id/index.php/simen/article/download/305/197>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2023). *Corporate Finance: Core Principles And Applications* (7th Ed.). McGraw-Hill Education.
- Saefudin, S., & 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). <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/jmbi/article/view/28178>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3, 355-374. <https://www.jstor.org/stable/1882010>
- Sukamulja, S. (2021). *Manajemen Keuangan Korporat: Teori, Analisis, dan Aplikasi dalam Melakukan Investasi*. Bandung: Andi.
- Surindra, B., Lestari, S. N., & Ridwan. (2020). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Kepel Press.
- Suryawan, I. (2024). *Pengaruh Financial Distress, Financial Leverage, Umur Perusahaan dan Inflasi terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO)* (Skripsi, Universitas Pendidikan Ganesha Bali). <https://repo.undiksha.ac.id/18973/>
- Susilo, D. E., & Chasanah, I. N. (2023). Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Initial Public Offering (IPO). *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 7(2), 204-214. <https://studentjournal.umpo.ac.id/index.php/isoquant/article/view/2315>
- Yanti, D. A., & Syafei, J. (2024). The Influence of Profitability, Capital Structure, Company Age and Company Size on Stock Underpricing. *IJARAA: International Journal of Integrated Accounting*, 1(2), 91-104. <https://icess.uin-suska.ac.id/index.php/ijaraa/article/download/252/150>