



PENGARUH TINGKAT RISIKO PADA PROSPEKTUS TERHADAP FENOMENA UNDERPRICING IPO DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2024

Alya Ahshaina Refriazahra, Agus Purwanto¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of financial and non-financial risk factors on the phenomenon of underpricing in companies that conducted Initial Public Offerings (IPOS) in Indonesia during the period of 2020-2024. The financial variables examined include Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), and Return on Assets (ROA) as a control variable, while the non-financial variables include Underwriter Reputation (PE) and Auditor Reputation (RA). The research employs multiple linear regression analysis to examine the relationship between these variables and the Initial Return (IR), which is used as an indicator of underpricing.

The results indicate that Current Ratio (CR) has a significant positive effect on underpricing, with a p-value < 0.001. In contrast, Debt to Equity Ratio (DER), Underwriter Reputation (PE), and Auditor Reputation (RA) do not show a significant impact on underpricing, each with a p-value greater than 0.05. Return on Assets (ROA), used as a control variable, also shows a significant effect on underpricing. These findings suggest that company liquidity and profitability are more influential in affecting investor decisions on IPO pricing than external factors such as third-party reputations.

This research contributes to the understanding of factors influencing underpricing in the Indonesian IPO market by showing that internal financial information of the company is more valued by investors, while auditor and underwriter reputations are less relevant. The implications of this study highlight the importance of company transparency and financial health in reducing underpricing and enhancing investor confidence.

Keywords: Risk, Prospectus, Underpricing, Initial Public Offering

PENDAHULUAN

Pasar modal memainkan peran yang krusial bagi perusahaan untuk dapat mengakses dana tambahan yang dapat meningkatkan modal kerja untuk membiayai pertumbuhan bisnis serta meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sejak berdirinya Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 10 Agustus 1977, sebanyak 941 perusahaan (per 2 Desember 2024) telah tercatat sebagai emiten di BEI. Sejalan dengan pertumbuhan perekonomian Indonesia khususnya dalam sektor pasar modal, terdapat peningkatan sejumlah standar yang harus dipatuhi oleh emiten serta calon emiten yang terdaftar di Bursa Efek. Hal ini menunjukkan bahwa regulasi di pasar modal semakin ketat dan kompleks yang mengharuskan para pelaku pasar untuk lebih memperhatikan kepatuhan terhadap berbagai ketentuan yang berlaku.

Untuk menciptakan kepastian hukum bagi semua pihak yang terlibat dalam Pasar Modal, Pemerintah Indonesia telah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Salah satu aspek yang terdampak oleh penerapan Undang-Undang ini adalah pelaksanaan Initial Public Offering (IPO) atau Penawaran Umum Perdana. Perusahaan yang berkeinginan untuk terdaftar di Bursa Efek harus memenuhi berbagai persyaratan agar dapat berpartisipasi dalam Pasar Modal, diantaranya adalah dengan melaksanakan IPO.

IPO merupakan penawaran pertama saham perusahaan kepada publik sebagai salah satu cara perusahaan untuk menghimpun dana sehingga perlindungan terhadap kepentingan publik sangat diperlukan dalam proses ini. Pelaksanaan IPO di Indonesia menunjukkan pergerakan yang

¹ Corresponding author



positif walaupun dalam beberapa tahun terakhir Indonesia melewati beberapa kondisi pasar yang fluktuatif. Berdasarkan data dari website BEI, terdapat 278 perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama tahun 2020-2024.

Setiap perusahaan yang berencana untuk melakukan penawaran umum saham perdana harus menyerahkan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham kepada Bursa Efek Indonesia (BEI). Setelah itu, perusahaan tersebut dapat mengajukan Pernyataan Pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Tujuan dari langkah ini adalah untuk memperoleh pernyataan efektif terkait Surat Pernyataan Pendaftaran yang telah diajukan kepada OJK.

Sebagai dokumen pendukung untuk dapat melakukan penawaran umum saham kepada publik dan mencatatkan sahamnya di BEI, perusahaan harus melalui serangkaian proses persiapan dokumen yang terdiri dari dokumen profil perusahaan, informasi tentang rencana IPO, underwriter, Laporan Pendapat Hukum, Laporan Keuangan yang diaudit KAP, Laporan Penilai (jika ada), dan Anggaran Dasar perusahaan yang telah disetujui Menteri Hukum dan HAM yang mana terhimpun dalam sebuah dokumen Prospektus. (Indonesia Stock Exchange, 2015)

Sesuai yang dijelaskan pada Peraturan OJK No. 23/POJK.04/2017 Pasal 1, Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain (investor) membeli efek. Dalam menyusun prospektus, perusahaan dapat dibantu oleh underwriter serta pihak profesional yang telah terdaftar di OJK agar dapat menyusun prospektus yang sesuai dengan Peraturan OJK Nomor IX.A.8. yang mengatur ketentuan tentang Prospektus Awal dan Info Memo.

Tujuan dari diterbitkannya prospektus sebelum pelaksanaan IPO adalah untuk menghindari adanya asimetri informasi yang diterima oleh investor terkait dengan perusahaan. Asimetri informasi adalah kondisi dimana informasi yang diterima oleh suatu pihak lebih banyak dari pihak lain sehingga informasi yang beredar tidak konsisten dan berpotensi merusak kepercayaan investor pada calon emiten. Dari sudut pandang investor, prospektus dapat digunakan sebagai sumber referensi yang dapat meminimalisir adanya ketidakpastian dan paparan risiko dalam membuat keputusan.

Otoritas Jasa Keuangan selaku otoritas yang mengawasi berlangsungnya Pasar Modal di Indonesia menerbitkan Peraturan OJK Nomor 54/POJK.04/2017 yang mengatur tentang bentuk dan isi Prospektus dalam rangka penawaran umum dan penambahan modal. OJK menyajikan ketentuan spesifik mengenai isi yang diharuskan ada dalam sebuah prospektus. Prospektus wajib dibuat dengan komunikatif sesuai dengan sektor industri yang terkait dengan menyajikan rincian informasi atau fakta material mengenai penawaran umum dan keterangan yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal serta dilarang memuat informasi yang tidak benar.

Dalam upaya mendukung proses penawaran umum saham perdana kepada publik, BEI meluncurkan E-IPO atau Electronic Indonesia Public Offering pada 2022 untuk menyediakan akses yang mudah dijangkau oleh investor untuk dapat berpartisipasi dan memperoleh alokasi pencatatan saham di Pasar Perdana.

Dibalik panjangnya proses IPO, masih banyak muncul fenomena underpricing pada Pasar Perdana di Indonesia. Underpricing merupakan kondisi ketika harga saham IPO yang ditawarkan oleh perusahaan kepada publik lebih rendah daripada harga saat perdagangan saham dimulai dimana mempengaruhi keuntungan investor dan perusahaan yang menerbitkan saham terkait. Berdasarkan data yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), tercatat sekitar 227 dari 278 perusahaan atau sekitar 81% perusahaan mengalami fenomena underpricing, yaitu ketika harga saham pada hari pertama perdagangan lebih tinggi dibandingkan harga penawaran awal (initial public offering). Hal ini tercermin dari nilai initial return yang positif pada hari pertama saham tersebut tercatat di BEI, menunjukkan bahwa investor pasar merespons IPO dengan antusiasme yang tinggi, meskipun kondisi ini juga dapat mencerminkan penetapan harga awal saham yang tidak efisien.

Adanya fenomena underpricing memberikan keuntungan bagi investor serta meningkatkan likuiditas saham di pasar. Bagi emiten, kondisi ini menciptakan trade-off antara potensi kehilangan dana pada saat penawaran awal dan peluang untuk memperoleh kepercayaan investor serta kapasitas investasi yang lebih besar. Dalam batas yang moderat, underpricing dapat digunakan sebagai strategi yang efektif oleh emiten dan underwriter. Namun, underpricing yang berlebihan berisiko merusak hubungan jangka panjang antara kedua pihak tersebut.

Fenomena underpricing yang tinggi dalam IPO di Indonesia, sebagaimana ditunjukkan oleh lebih dari 80% perusahaan yang mengalami harga penutupan hari pertama lebih tinggi dari harga penawaran, mencerminkan adanya ketidakefisienan dalam proses penetapan harga saham dan potensi asimetri informasi yang masih signifikan. Meskipun berbagai penelitian telah dilakukan dengan fokus pada faktor keuangan seperti leverage dan likuiditas, masih terdapat kesenjangan dalam menganalisis peran pengungkapan risiko non-keuangan yang tercantum dalam prospektus, serta kredibilitas eksternal seperti reputasi auditor dan underwriter. Padahal, informasi ini sangat penting bagi investor dalam menilai risiko dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi underpricing, serta sebagai bahan evaluasi dalam meningkatkan efisiensi pasar dan transparansi informasi di pasar modal Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Sinyal

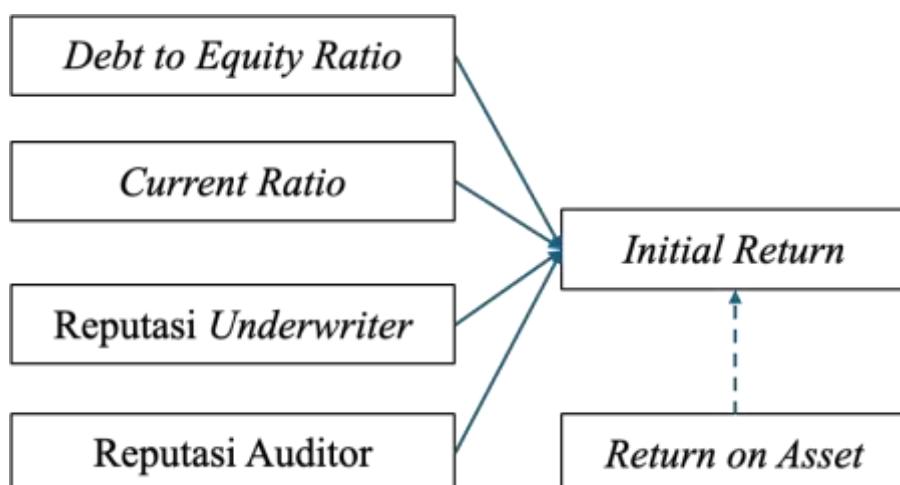
Teori Sinyal pertama kali diperkenalkan oleh (Spence, 1973) pada penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Teori ini menjelaskan tentang perilaku yang terjadi pada dua pihak yang mendapatkan informasi yang berbeda terkait sesuatu. Teori sinyal banyak digunakan pada Akuntansi dan Audit dimana kaitannya adalah ketika manajemen memberikan sinyal atau informasi terkait perusahaannya melalui banyak variasi pengungkapan informasi keuangan yang dapat diakses oleh publik.

Signaling Theory atau teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urgensi untuk melaporkan gambaran terkait perusahaannya kepada publik dengan tujuan untuk mengurangi asimetri informasi karena internal perusahaan merupakan pihak yang memiliki akses terkait informasi tentang kondisi serta prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal.

Dikutip dari (Sarinastiti, 2015), perusahaan yang cenderung terbuka terhadap informasi internal perusahaannya dapat memberikan sinyal terkait baik buruknya informasi yang akan disampaikan. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya secara tepat waktu biasanya menandakan bahwa terdapat informasi baik yang disampaikan di dalam laporan keuangan seperti kenaikan pendapatan. Sebaliknya, perusahaan yang terlambat dalam menerbitkan laporan keuangannya menandakan adanya prospek buruk yang terjadi di dalam perusahaan tersebut.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Fenomena Underpricing

Investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik dengan mempertimbangkan informasi keuangan yang disajikan oleh emiten dalam prospektus. Informasi keuangan tersebut, termasuk risiko keuangan yang disampaikan secara transparan, sangat berguna bagi investor dalam memprediksi return yang mungkin diperoleh di masa depan. Semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan, semakin tinggi pula initial return yang akan diterima. Hal ini sejalan dengan prinsip investasi yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara risiko dan return, sesuai dengan teori investasi yang berlaku.

Variabel leverage atau Debt to Equity Ratio (DER) merupakan faktor yang sangat penting dalam mengukur risiko keuangan perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana (IPO). Risiko yang lebih tinggi dalam bentuk utang dapat memengaruhi persepsi investor tentang perusahaan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi tingkat underpricing saham yang diterima saat IPO. Prinsip dasar dalam teori investasi menyatakan adanya hubungan positif antara risiko dan return, yang berarti semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan return yang akan diterima oleh investor.

Penelitian oleh (Khairunnisaa et al., 2025) menunjukkan bahwa leverage yang diukur melalui DER memang relevan dengan fenomena underpricing dalam IPO. Dengan semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, perusahaan dianggap lebih berisiko, sehingga dapat mendorong investor untuk meminta potongan harga lebih besar pada saham IPO, yang menyebabkan terjadinya underpricing.

Hasil ini tidak selalu konsisten dengan temuan penelitian lainnya. (Solida et al., 2020) dan (Anggi Aprilia et al., 2023) menemukan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap initial return perusahaan saat IPO. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh perbedaan konteks dan objek penelitian yang digunakan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali hubungan antara DER dan tingkat underpricing pada IPO untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam dan konteks yang lebih relevan. **H1:** Pajak tangguhan adalah komponen laporan posisi keuangan yang material di perusahaan asuransi di Indonesia.

H1: *Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap tingkat Underpricing.*

Pengaruh Current Ratio terhadap Fenomena Underpricing

Current Ratio mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Dalam konteks IPO, likuiditas perusahaan dianggap sebagai indikator penting yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik karena dianggap lebih mampu bertahan dalam menghadapi risiko finansial jangka pendek.

Penelitian oleh (Afriyeni, 2019) menunjukkan bahwa likuiditas, yang diukur dengan Current Ratio, memiliki pengaruh signifikan terhadap initial return atau tingkat underpricing pada saat IPO. Temuan ini menyiratkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi cenderung menawarkan saham dengan harga yang lebih rendah pada IPO, yang dapat menyebabkan underpricing lebih besar, karena investor merasa lebih aman berinvestasi pada perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik.

Penelitian lain oleh (Anggi Aprilia et al., 2023) juga mendukung temuan ini, dengan menjelaskan bahwa tingkat Current Ratio memberikan pengaruh positif terhadap return saham. Semakin tinggi Current Ratio, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menghadapi risiko keuangan yang lebih rendah, yang pada akhirnya dapat menarik lebih banyak investor untuk membeli saham pada harga yang lebih rendah, meningkatkan underpricing pada IPO.

H2: *Current Ratio (CR) berpengaruh terhadap tingkat Underpricing.*

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Fenomena Underpricing

Salah satu aspek yang seringkali menjadi perhatian investor adalah reputasi underwriter, yang berperan dalam penyusunan prospektus dan penetapan harga IPO. Reputasi underwriter dapat



memengaruhi kepercayaan investor terhadap nilai saham yang ditawarkan oleh perusahaan, yang pada gilirannya mempengaruhi underpricing.

Penelitian oleh (Khairunnisa et al., 2025) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap underpricing dalam IPO, namun tidak ditemukan pengaruh signifikan dari reputasi underwriter terhadap underpricing. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun reputasi auditor penting dalam meningkatkan kepercayaan investor, reputasi underwriter tidak selalu berdampak pada harga IPO.

Namun, hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian oleh (Tubolla & Tjakrawala, 2024), yang menyimpulkan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap fenomena underpricing di Indonesia, meskipun reputasi underwriter tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap underpricing di Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing bisa berbeda di setiap pasar.

Berbeda dengan temuan tersebut, penelitian oleh (Jaunanda & Angelia, 2024) dan (Darmawan & Bustaman, 2024) menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan dari reputasi underwriter terhadap fenomena underpricing. Reputasi underwriter yang lebih baik dianggap dapat mengurangi tingkat underpricing karena investor lebih percaya dengan estimasi harga IPO yang diberikan.

Berdasarkan temuan-temuan ini, meskipun terdapat perbedaan hasil dari beberapa penelitian, kebanyakan penelitian sepakat bahwa reputasi underwriter layak untuk diuji lebih lanjut dalam konteks pengaruhnya terhadap underpricing pada IPO. Oleh karena itu, hipotesis ini menguji lebih lanjut apakah reputasi underwriter memiliki pengaruh terhadap underpricing pada saat IPO.

H3: Reputasi Underwriter berpengaruh terhadap tingkat Underpricing

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Fenomena Underpricing

Reputasi auditor yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan, yang berpotensi mengurangi underpricing saham. Semakin baik reputasi auditor, semakin rendah tingkat ketidakpastian yang dirasakan investor mengenai kualitas laporan keuangan perusahaan, yang dapat mengarah pada harga IPO yang lebih akurat dan lebih sedikit underpricing.

Penelitian oleh (Khairunnisa et al., 2025) mendukung ide ini dengan menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap fenomena underpricing dalam IPO. Auditor yang lebih kredibel dapat memberikan jaminan bahwa laporan keuangan perusahaan dapat dipercaya, yang mengurangi persepsi risiko di kalangan investor dan pada akhirnya menurunkan tingkat underpricing.

Penelitian oleh (Tubolla & Tjakrawala, 2024) juga mendukung temuan tersebut, yang menunjukkan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap fenomena underpricing di Indonesia. Semakin reputabel auditor yang terlibat dalam proses IPO, semakin tinggi kepercayaan investor terhadap prospektus dan harga yang ditetapkan, sehingga dapat mengurangi tingkat underpricing.

Selain itu, penelitian oleh (Darmawan & Bustaman, 2024) juga menjelaskan bahwa reputasi auditor mempengaruhi persepsi investor terhadap risiko perusahaan, yang dapat berpengaruh pada harga saham saat IPO. Auditor yang terpercaya dapat membantu menurunkan risiko yang dirasakan investor, sehingga mengurangi tingkat underpricing yang terjadi.

Berdasarkan temuan-temuan tersebut, reputasi auditor menjadi variabel yang layak untuk diuji lebih lanjut dalam penelitian ini, karena reputasi auditor dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap fenomena underpricing saat IPO.

H4: Reputasi Auditor berpengaruh terhadap tingkat Underpricing.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurnya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan sampel dari 278 perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2020-2024. Penelitian ini menggunakan data pada

periode 2020-2024 agar dapat mempertimbangkan beberapa kondisi pasar yang berbeda yaitu sebelum pandemi (2020), pada saat pandemi (2020-2022), dan setelah pandemi (2023-2024). Pada tahun 2022 BEI juga menerbitkan E-IPO atau Electronic Initial Public Offering sehingga terdapat kondisi baru di dalam pasar saham Indonesia yang dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam penelitian ini.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel independen tingkat *leverage*, likuiditas, reputasi *underwriter*, serta reputasi auditor dan variabel dependen tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini juga menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel kontrol. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1

Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen		
Leverage	DER	Rasio perbandingan selisih harga penawaran dengan harga jual di hari pertama dengan harga penawaran
Likuiditas	CR	Rasio perbandingan utang lancar dan aset lancar perusahaan
Reputasi <i>Underwriter</i>	PE	Underwriter yang termasuk ke dalam tier 10 Underwriter di Indonesia dan yang tidak.
Reputasi Auditor	RA	Auditor yang termasuk ke dalam Big 4 KAP di Indonesia dan yang tidak.
Profitabilitas	ROA	Rasio perbandingan laba/rugi tahun berjalan dengan total aset perusahaan.
Variabel Dependens		
Initial Return	IR	Rasio perbandingan selisih harga penawaran dengan harga jual di hari pertama dengan harga penawaran

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menerapkan beberapa metode statistika untuk menganalisis data dan menguji hipotesis yang telah ditentukan. Tahapan analisis dimulai dengan uji statistik deskriptif untuk mengidentifikasi pola dan tren historis yang berkaitan dengan fenomena underpricing pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Analisis ini bertujuan mengungkap akar permasalahan berdasarkan data historis perusahaan dan kondisi pasar yang relevan.

Selanjutnya, dilakukan uji asumsi klasik guna memastikan validitas model regresi yang digunakan. Uji ini mencakup pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji normalitas digunakan untuk memastikan distribusi data variabel rasio, sedangkan uji multikolinearitas menggunakan nilai VIF untuk mendeteksi hubungan antarvariabel bebas. Uji heteroskedastisitas dan autokorelasi bertujuan menguji kestabilan varians residual serta adanya hubungan antar residual, yang dapat memengaruhi akurasi model.

Tahap akhir adalah pengujian hipotesis dengan regresi linear berganda untuk menilai pengaruh variabel independen yang terdiri dari DER, CR, PE, RA, dan ROA terhadap variabel dependen yaitu Initial Return (IR). Pengujian dilakukan dengan uji t (parsial), uji F (simultan), serta koefisien determinasi (R^2) guna mengetahui kekuatan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Model regresi yang digunakan dirumuskan sebagai:

$$R = \beta_0 + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \beta_3 PE + \beta_4 RA + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji normalitas, dan pengujian Regresi Linear Berganda.



Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data dokumenter dari dokumen prospektus perusahaan yang melakukan IPO di periode tahun 2020-2024 yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id), Yahoo Finance, dan website resmi perusahaan. Dari jumlah tersebut, pemilihan perusahaan akan dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang melaksanakan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) pada tahun 2020-2024	278
2	Perusahaan yang melaksanakan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) pada tahun 2020-2024 dan tidak mengalami <i>underpricing</i>	(51)
3	Perusahaan yang melaksanakan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di BEI tahun 2020-2024 dan tidak mempublikasikan prospektus secara publik	(7)
4	Perusahaan yang melaksanakan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) pada tahun 2020-2024 dan tidak mempublikasikan harga saham saat opening price (1D)	(2)
5	Perusahaan yang melaksanakan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di BEI tahun 2020-2024 dan tidak memiliki data yang diperlukan untuk penelitian yang akan dilakukan diantaranya nilai ROA, DER, <i>Current Ratio</i> , serta data pihak ketiga penunjang seperti informasi <i>underwriter</i> dan auditor.	(28)
Jumlah Non Sampel		(88)
Jumlah Sampel		190

Statistik Deskriptif

Tabel 3 dan 4 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai Debt to Equity Ratio (DER) mengindikasikan nilai rata-rata 0,91% yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2020-2024 tidak bergantung pada pembiayaan utang sehingga memiliki risiko yang rendah terkait dengan pembiayaan utang. Nilai DER tertinggi dari 190 perusahaan sampel adalah 2,16 dan nilai minimum atau nilai DER terendah adalah 0,1 dimana menurut hasil tersebut diketahui bahwa seluruh perusahaan memiliki nilai ekuitas yang lebih tinggi dari nilai utangnya sehingga Leverage dari perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini bukan merupakan risiko yang dapat memberikan sinyal buruk bagi perusahaan di masa yang akan datang.

Nilai Current Ratio (CR) atau rasio lancar yang dimiliki oleh perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 1,57% yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang melaksanakan penawaran perdana pada periode waktu penelitian memiliki potensi permasalahan pada cash flow perusahaan dimana perusahaan memiliki kesulitan dalam mendanai operasional sehari-hari tanpa meningkatkan modal tambahan atau melakukan restrukturisasi kewajiban. Nilai CR maksimum dari 190 sampel adalah sebesar 3,66 dan nilai CR minimum adalah 0,01. Berdasarkan informasi ini diketahui bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki aset lancar yang melebihi kewajiban lancarnya

Nilai Initial Return (IR) perusahaan yang mengalami underpricing saat melakukan IPO pada periode 2020-2024 memiliki nilai rata-rata sebesar 23% yang mengindikasikan nilai underpricing yang cukup tinggi yang artinya harga IPO dan harga penawaran memiliki perbedaan yang cukup tinggi. Nilai underpricing yang tinggi memiliki two edges effect dimana di satu sisi nilai initial return yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kepercayaan yang tinggi dari konsumen sedangkan nilai initial return yang mendekati nilai penawaran mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memprediksi harga saham dengan baik. Dari 190 sampel perusahaan, nilai initial return tertinggi adalah sebesar 32% dimana angka ini menunjukkan tingkat underpricing yang cukup tinggi dari nilai equal dimana nilai offering price sama dengan nilai closing price di hari pertama.

Reputasi underwriter dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel dummy dimana nilai 1 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menggunakan Top Tier Underwriter dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak menggunakan Top Tier Underwriter. Berdasarkan hasil statistik distribusi frekuensi diketahui sebanyak 26,8% atau 51 dari 190 perusahaan menggunakan penjamin

emisi yang termasuk ke dalam Top 10 Penjamin Emisi. Hasil tersebut menunjukkan lebih banyak perusahaan yang menggunakan jasa underwriter yang tidak termasuk ke Top 10 underwriter.

Reputasi auditor pada penelitian ini juga diukur menggunakan variabel dummy dengan klasifikasi auditor Big 4 dan non-Big 4. Berdasarkan hasil pengujian sebanyak 12,6% atau 24 dari 190 perusahaan menggunakan auditor yang termasuk ke dalam Big 4 (PwC, EY, KPMG, dan Deloitte) dan sebagian besar atau 87,4% menggunakan jasa auditor non Big 4. Data ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel tidak menggunakan auditor dari kelompok Big 4 dalam proses audit laporan keuangannya selama pelaksanaan IPO.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev
DER (%)	190	0,91	0,85	2,16	0,1	0,43
CR (%)	190	1,57	1,48	3,66	0,01	0,83
IR	190	0,23	0,23	0,32	0,17	0,025

Sumber: *Output SPSS 29, 2025*

Keterangan:

- DER = *Debt to Equity Ratio*
CR = *Current Ratio*
IR = *Initial Return*
PE = Penjamin Emisi (*Underwriter*)
RA = Reputasi Auditor

Tabel 4. Distribusi Frekuensi Variabel Dummy

	N	Deskripsi	Proporsi 1	Proporsi 0
PE	190	1 jika perusahaan menggunakan Penjamin Emisi yang termasuk ke Top 10 Underwriter, 0 jika tidak	51	139
RA	190	1 jika perusahaan menggunakan auditor yang termasuk ke Big 4, 0 jika tidak	24	166

Sumber: *Output SPSS 29, 2025*

Keterangan:

- PE = Penjamin Emisi (*Underwriter*)
RA = Reputasi Auditor

Uji Normalitas

Pengujian normalitas menggunakan pendekatan asymptotic (Kolmogorov-Smirnov) karena penelitian ini memiliki data sampel yang cukup besar sehingga pendekatan ini dapat dilakukan. Pengujian normalitas menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi 0,2 dan dimana nilai p-value sudah lebih dari 0,05 sehingga dapat diketahui bahwa data yang digunakan telah terdistribusi secara normal.

Tabel 5. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		190
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,000
	Std. Deviation	0,02186688
Most Extreme Differences	Absolute	0,051
	Positive	0,037
	Negative	-0,051
Test Statistic		0,051
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		0,200 ^d

Sumber: *Output SPSS 29, 2025*

Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi gejala multikolinearitas pada penelitian ini digunakan metode Tolerance dan VIF dimana jika nilai Tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10 maka memiliki kesimpulan bahwa tidak

terjadi Multikolinearitas pada data (Imam Ghozali, 2021). Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa nilai tolerance dan VIF yang dimiliki oleh data sampel yang digunakan menunjukkan tidak terdapat data yang memiliki nilai tolerance $< 0,1$ dan nilai VIF > 10 sehingga tidak ditemukan masalah kolinieritas pada model penelitian.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Statistik Kolinieritas	
	Tolerance	VIF
ROA	0,988	1,012
DER	0,997	1,003
CR	0,988	1,012
PE	0,970	1,030
RA	0,979	1,022

Sumber: *Output SPSS 29, 2025*

Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan pengujian autokorelasi dengan metode Durbin-Watson yang sesuai dengan penggunaannya yaitu pada data time series. (Imam Ghozali, 2021). Berdasarkan hasil pengujian, diketahui nilai DW adalah sebesar 1,794 dimana nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai DU yang diperoleh dari tabel menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) 190 dan jumlah variabel independen (k) = 5, maka nilai dari tabel yang didapatkan adalah 1,8168. Syarat tidak terjadinya autokorelasi adalah ketika nilai DU $< DW < (4-DU)$. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan metode Durbin-Watson, diketahui nilai DW adalah 1,794 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai DU sehingga diketahui terdapat gejala autokorelasi pada data sampel. Untuk memitigasi gejala autokorelasi, dapat dilakukan pengujian autokorelasi dengan metode Cochrane Orcutt. Pengujian ini dilakukan dengan melakukan transformasi lag 1 untuk data residual serta variabel penelitian, kecuali pada data dummy (Aprianto et al., 2020). Hasil dari uji statistik menggunakan metode Cochrane Orcutt menunjukkan nilai DW sebesar 1,985 sudah memenuhi syarat persamaan DU $< DW < (4-DU)$ atau nilai berada di antara 1,8057 dan 2,1943 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data sampel.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Cochrane-Orcutt
1	1.7494	1.985

Sumber: *Output SPSS 29, 2025*

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian Heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode Uji Glejser. Berdasarkan hasil pengujian Glejser untuk mengetahui apakah sebuah model regresi mengandung adanya Heteroskedastisitas. Diketahui nilai untuk seluruh variabel penelitian adalah $> 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa asumsi uji Heteroskedastisitas dengan metode glejser sudah terpenuhi sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi Heteroskedastisitas pada variabel tersebut.

Tabel 8. Hasil Uji Glejser

Model	Sig
DER	0,537
CR	0,948
PE	0,446
RA	0,598
ROA	0,801

Sumber: *Output SPSS 29, 2025*

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi atau perubahan yang terjadi pada variabel dependen. Nilai R^2 menunjukkan persentase variabilitas dalam Initial Return (IR) yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam model regresi. Semakin tinggi nilai R^2 , semakin baik model regresi dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen, yang berarti model tersebut lebih kuat dan lebih dapat diandalkan.



Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada model summary besarnya Adjusted R-Squared adalah 0,222 (22,2%) dan nilai Standar Error of Estimate (SEE) sebesar 0,0221 dimana semakin kecil nilai dari SEE maka model regresi semakin tepat memprediksi variabel dependen (Imam Ghozali, 2021) sehingga dapat dilihat bahwa model yang regresi yang digunakan cukup akurat dalam memprediksi variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa 22,2% variasi dari variabel Y (Initial Return) dapat dijelaskan oleh perubahan yang terjadi pada variabel X (Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor) dan sisanya (77,8%) dijelaskan oleh variabel lainnya.

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Model Summary ^b		Std. Error of the Estimate
			Adjusted R Square	F	
1	0.493 ^a	0.243	0.222	11.813	0.02216

Sumber: *Output SPSS 29, 2025***Uji Statistik F**

Dasar pengambilan keputusan dalam Uji F adalah jika nilai *Sig.* < 0,05 maka terdapat pengaruh dari variabel X terhadap variabel Y. Berdasarkan hasil pengujian diketahui nilai F hitung adalah 11,813 dengan probabilitas < 0,001. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel Y (Initial Return) dan memberikan indikasi bahwa variabel X (Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor) secara keseluruhan signifikan mempengaruhi variabel Y (Imam Ghozali, 2021). Berikut adalah hasil dari pengujian statistik F.

Tabel 10. Hasil Uji FANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
						<0.001 ^b
1	Regression	0.029	5	0.006	11.813	<0.001 ^b
	Residual	0.090	184	0.000		
	Total	0.119	189			

Sumber: *Output SPSS 29, 2025***Uji Statistik t**

Dasar pengambilan keputusan dalam Uji t adalah ketika nilai *Sig.* < 0,05 maka secara simultan terdapat pengaruh dari variabel X terhadap variabel Y. Berdasarkan hasil pengujian diketahui nilai signifikansi untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Hasil Uji t

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients <i>β</i>	t	Sig
		<i>β</i>	Std. Error			
1	(Constant)	0.210	0.005		42.147	<0.001
	DER	0.007	0.004	0.122	1.902	0.059
	CR	0.012	0.002	0.394	6.104	<0.001
	PE	-0.001	0.004	-0.026	-0.392	0.696
	RA	-0.001	0.005	-0.011	-0.170	0.865
	ROA	0.007	0.002	0.287	4.452	<0.001

Sumber: *Output SPSS 29, 2025*

Berdasarkan hasil regresi pada model di atas dapat dilihat bahwa variabel ROA dan CR berpengaruh secara signifikan sedangkan variabel DER, PE, dan RA yang memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Dapat disimpulkan bahwa variabel Initial Return dipengaruhi oleh ROA dan CR dengan persamaan matematis sebagai berikut (Imam Ghozali, 2021):

$$IR = 0,21 - 0,001PE - 0,001RA + 0,007DER + 0,012CR + 0,007ROA$$



Konstanta sebesar 0,21 menyatakan bahwa jika Variabel Independen dianggap konstan maka rata-rata Initial Return saham diperkirakan adalah sebesar 21%. Koefisien regresi ROA dan DER sebesar 0,007 menyatakan bahwa setiap terjadi peningkatan ROA dan DER sebesar 1 maka terjadi peningkatan Initial Return perusahaan sebesar 0,7%.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko keuangan dan non-keuangan terhadap fenomena underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia selama periode 2020–2024. Risiko keuangan diukur melalui variabel Debt to Equity Ratio (DER) dan Current Ratio (CR), sedangkan risiko non-keuangan diukur melalui Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor. Return on Assets (ROA) digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengeliminasi bias akibat perbedaan tingkat profitabilitas perusahaan terhadap Initial Return (IR).

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel Current Ratio (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap underpricing, yang menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan permintaan saham pada hari pertama perdagangan. Sebaliknya, DER, Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Initial Return. Meskipun DER memiliki koefisien positif, pengaruhnya tidak cukup kuat secara statistik. Reputasi pihak ketiga seperti underwriter dan auditor juga terbukti tidak lagi menjadi pertimbangan utama investor dalam era digitalisasi IPO melalui E-IPO, yang memungkinkan akses langsung terhadap informasi keuangan.

Temuan ini mendukung bahwa risiko likuiditas merupakan faktor yang lebih dominan dibandingkan leverage atau reputasi pihak ketiga dalam memengaruhi underpricing di pasar IPO Indonesia. Selain itu, hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menjadi pertimbangan utama dalam keputusan investasi awal.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat risiko yang disajikan pada prospektus yang diukur menggunakan nilai likuiditas (CR), leverage (DER), dan reputasi pihak ketiga (underwriter dan auditor) terhadap fenomena underpricing yang diukur menggunakan nilai Initial Return pada perusahaan yang melaksanakan penawaran perdana pada tahun 2020-2024. Penelitian ini menggunakan sampel 190 emiten yang terlibat dalam IPO pada tahun 2020-2024.

Berdasar hasil uji dan pengolahan data yang telah dilakukan, diperoleh temuan sebagai berikut:

1. Debt to Equity Ratio memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Fenomena Underpricing di pasar IPO Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur utang bukan merupakan faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan harga saham IPO.
2. Current Ratio menunjukkan adanya pengaruh signifikan dengan hubungan pengaruh yang searah atau positif. Temuan ini mengonfirmasi bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung mengalami underpricing dengan persentase yang lebih besar. Hal ini juga mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas menjadi salah satu informasi risiko yang dijadikan pertimbangan oleh calon investor dalam menentukan keputusannya.
3. Reputasi Underwriter menunjukkan adanya pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap underpricing. Hal ini menandakan bahwa informasi mengenai reputasi pihak ketiga bukan merupakan hal yang mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan keputusannya dalam melakukan investasi yang akan memengaruhi harga saham saat pertama kali diperjualbelikan di pasar sekunder.
4. Reputasi Auditor menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap fenomena underpricing di pasar IPO Indonesia. Seperti halnya reputasi underwriter, reputasi auditor dalam pasar IPO Indonesia tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investor terkait harga saham saat IPO. Kedua indikator risiko non-keuangan yang digunakan dalam penelitian



ini menunjukkan bahwa investor cenderung lebih mengutamakan informasi terkait tingkat risiko internal perusahaan khususnya risiko keuangan dalam menentukan harga saham IPO.

Keterbatasan

Hal-hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel dari perusahaan yang melakukan IPO selama periode tahun 2020-2024 yang mungkin tidak mencerminkan kondisi pasar Indonesia yang beragam sehingga hasil penelitian ini belum bisa menjelaskan dalam konteks pasar saham global dan hanya dapat menjelaskan kondisi pasar saham Indonesia di periode waktu tertentu.
2. Penelitian ini menguji beberapa faktor keuangan dan non-keuangan namun tidak mempertimbangkan faktor lain yang masih berkaitan dengan IPO. Variabel lain yang tidak dijadikan indikator perhitungan mungkin dapat memengaruhi hasil penelitian.
3. Dalam penelitian ini, reputasi underwriter dan reputasi auditor diukur dengan menggunakan variabel dummy yang hanya menunjukkan apakah perusahaan menggunakan underwriter atau auditor top atau tidak. Pengukuran ini mungkin tidak sepenuhnya menggambarkan kualitas atau kredibilitas pihak-pihak tersebut, yang dapat mempengaruhi hasil penelitian.
4. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini mengasumsikan bahwa semua variabel independen bersifat linier terhadap Initial Return (IR). Asumsi ini mungkin tidak sepenuhnya sesuai dengan kenyataan, mengingat fenomena IPO dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang memiliki hubungan non-linier atau interaksi antar variabel yang tidak dipertimbangkan dalam model.

Saran

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini, saran yang dapat dipertimbangkan dalam penelitian selanjutnya adalah:

1. Melakukan perluasan sampel dengan mencakup pasar saham pada beberapa negara yang melaksanakan IPO dan menggunakan periode waktu yang lebih panjang untuk melihat hasil dalam konteks IPO pada pasar yang berbeda. Hal ini dapat memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai faktor yang memengaruhi adanya fenomena underpricing.
2. Penelitian mendatang sebaiknya mempertimbangkan variabel makroekonomi (seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan indikator ekonomi global) yang dapat mempengaruhi underpricing di pasar IPO. Selain itu, faktor sentimen pasar atau perubahan kebijakan pemerintah juga dapat menjadi variabel yang relevan untuk diteliti.
3. Untuk mengukur reputasi underwriter dan auditor, penelitian selanjutnya dapat menggunakan pendekatan yang lebih komprehensif, seperti mengukur jumlah transaksi yang telah dilakukan oleh underwriter, prestasi auditor, atau ulasan pasar mengenai kualitas layanan yang diberikan. Hal ini dapat memberikan gambaran yang lebih akurat tentang pengaruh reputasi pihak ketiga terhadap underpricing.
4. Penelitian mendatang dapat menggunakan model yang lebih kompleks, seperti model regresi non-linier atau analisis interaksi antar variabel, untuk melihat apakah ada hubungan yang lebih kompleks antara faktor-faktor keuangan dan non-keuangan terhadap underpricing. Selain itu, dapat dilakukan uji robust untuk memastikan keandalan hasil yang diperoleh.
5. Mengingat adanya digitalisasi IPO melalui E-IPO, penelitian selanjutnya dapat menguji lebih dalam pengaruh digitalisasi IPO terhadap pengambilan keputusan investasi dan pengaruhnya terhadap underpricing. Ini penting untuk melihat apakah perubahan dalam akses informasi keuangan mengurangi ketergantungan pada faktor-faktor eksternal seperti reputasi underwriter atau auditor.



REFERENSI

- Afriyeni. (2019). Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham Pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia.
- Andriano, A., Sidharta Fonnanta, F., Ferry Ibrahim, B., Zanbar Soleh, A., Studi Ilmu Aktuaria, P., & Padjadjaran, U. (n.d.). Seminar Nasional Statistika Aktuaria II (2023) Analisis Faktor Pengaruh Underpricing Pasca E-Ipo di Indonesia. <https://prosidingsnsa.statistics.unpad.ac.id/>
- Anggi Aprilia, Dirvi Surya Abbas, Hesty Ervianni Zulaech, & Imam Hidayat. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Optimal Jurnal Ekonomi Dan Manajemen, 3(1), 26–59. <https://doi.org/10.55606/optimal.v3i1.932>
- Aprianto, A., Nessyana Debataraja, N., Imro, N., & Intisari, ah. (2020). Metode Cochrane-Orcutt Untuk Mengatasi Autokorelasi Pada Estimasi Parameter Ordinary Least Squares (Vol. 09, Issue 1).
- 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://doi.org/10.14710/dijb.7.1.2024.1-10>
- Emilia, E., Sulaiman, L., & Sembel, R. (2008). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 bulan, dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO. Journal of Applied Finance & Accounting, 1(1), 116–140. <https://doi.org/10.21512/jafa.v1i1.119>
- Erly Nur Awalia, Sugiyanto, & Endang Ruhiyat. (2025a). Share Offering Percentage Moderates The Relationship Between Underwriter's Reputation, Leverage And Auditor's Reputation With Underpricing. International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences (IJAMESC), 3(1), 158–178. <https://doi.org/10.61990/ijamesc.v3i1.426>
- Erly Nur Awalia, Sugiyanto, & Endang Ruhiyat. (2025b). Share Offering Percentage Moderates The Relationship Between Underwriter's Reputation, Leverage And Auditor's Reputation With Underpricing. International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences (IJAMESC), 3(1), 158–178. <https://doi.org/10.61990/ijamesc.v3i1.426>
- Gumanti, T. A., Lestari, A. R., & Manan, S. S. A. (2017). Underpricing And Number Of Risk Factors Of Initial Public Offerings In Indonesia. Business: Theory and Practice, 18(0), 178–185. <https://doi.org/10.3846/btp.2017.019>
- Imam Ghozali. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 26 (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jaunanda, M., & Angelia, F. (2024). The Influence of Financial Performance and Underwriter Reputation on Annual Return. Klabat Accounting Review, 5(2), 91. <https://doi.org/10.60090/kar.v5i2.1112.91-101>
- Khairunnisaa, S., Yusniar, M., Juniar, A., & Nastiar, M. F. (2025). Underpricing Phenomenon On Initial Public Offering On The Indonesia Stock Exchange 2013-2017. International Journal of Economic Literature, 326-341.
- Mahirun, Yanti, K., & Prasetyani, T. R. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Perusahaan Di Indonesia. Entrepreneur: Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan, 4(1), 42–54. <https://doi.org/10.31949/entrepreneur.v4i1.3465>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. The Journal of Finance, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan terhadap



- Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 135. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.113>
- Sonia, & Fransiska Soejono. (2025). Forum Bisnis Dan Kewirausahaan Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 355–374.
- Strnadiva, & Prasetyo, A. B. (2019). Pengaruh Pengungkapan Faktor Risiko Terhadap Initial Return Dari Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Ipo Pada 2017 Dan 2018 Yang Menerapkan POJK NO. 8/POJK.04/2017). *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Su, C., & Bangassa, K. (2011). The impact of underwriter reputation on initial returns and long-run performance of Chinese IPOs. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(5), 760–791. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2011.06.002>
- Syamni, G., Othman, R., Murhaban, M., Nur Ilham, R., Rizal, M., & Shabri Abd. Majid, M. (2024). The impact of risk factor disclosure on the initial return of IPO companies amidst a pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(4), 1–10. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(4\).2024.01](https://doi.org/10.21511/imfi.21(4).2024.01)
- Tubolla, S. H., & Tjakrawala, F. K. (2024). The Effect of Auditor's Reputation, Underwriter's Reputation, and Price to Book Value (PBV) on Underpricing IPO on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Current Science Research and Review*, 07(12). <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/V7-i12-36>
- Warren, G., Jinks, A., Spain, J., Bora, M., & Siew, S. (2019). Investment risk for long-term investors: risk measurement approaches: Considerations for pension funds and insurers. *British Actuarial Journal*, 24, e16. <https://doi.org/10.1017/S1357321719000102>
- Wasiuzzaman, S., Yong, F. L. K., Sundarasen, S. D. D., & Othman, N. S. (2018). Impact of disclosure of risk factors on the initial returns of initial public offerings (IPOs). *Accounting Research Journal*, 31(1), 46–62. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2016-0122>
- Wulandari Wulandari, Helfina Meisarah, Sri Mulyana, & Arsyadona Arsyadona. (2024). Literature Review: Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Trending: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 3(1), 122–132. <https://doi.org/10.30640/trending.v3i1.3596>