JAHPB: Journal of Social Humanities, Education and Business
Volume 1 Number 5, September (2026)
DOI:



Underpricing Saham Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

Insyirach Aulia[1]*, Anwar[2], Abdul Rahman[3], Nurman[4], Annisa Paramaswary Aslam[5]
Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Negeri Makassar[12345], Kota Makassar, Indonesia
Email: * [1*]insyirachaulia2@gmail.com, anwar@unm.ac.id [2], abdul.rahman1582@unm.ac.id[3], nurman@unm.ac.id [4], annisa.paramaswary@unm.ac.id[5]

Riwayat Artikel
Dikirim:5 Juli 2026
Direvisi: 10 Agustus 2026
Diterima: 2 September 2026
Dipublikasi: 6 september 2026

Kata Kunci:
Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Reputasi Underwriter , Underpricing Saham

Keywords:
Capital Structure, Company Growth, Underwriter's Reputation, Share Underpricing

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *Underpricing* Saham Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan dan reputasi *underwriter* sedangkan variabel dependen adalah tingkat *Underpricing* saham. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Populasi penelitian terdiri dari 132 perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel sebanyak 18 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Dengan periode pengamatan selama lima tahun menggunakan data annual report. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan bantuan aplikasi EViews versi 13.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* saham, ini mengartikan bahwa tinggi rendahnya tingkat leverage perusahaan tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai saham pada saat penawaran umum perdana. sedangkan Pertumbuhan perusahaan dan reputasi *underwriter* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing* saham. Tingginya pertumbuhan perusahaan mencerminkan besarnya nilai total aset yang dimiliki tiap tahunnya yang meningkatkan tingkat *Underpricing* saham. Sedangkan perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi cenderung mengalami tingkat *Underpricing* yang lebih besar.

Abstract

This study aims to analyse the Underpricing of shares in the non-cyclical consumer sector on the Indonesia Stock Exchange. The independent variables in this study are capital structure, measured using the Debt to Equity Ratio (DER), company Growth and underwriter reputation, whilst the dependent variable is the degree of share Underpricing. The research design employed is quantitative research with an associative approach. The study population consists of 132 companies in the Non-Cyclical Consumer Sector listed on the Indonesia Stock Exchange, with a sample of 18 companies selected using purposive sampling. The observation period spans five years, utilising data from annual reports. The data used are secondary data obtained from companies' financial statements published on the official website of the Indonesia Stock Exchange. Data collection was carried out using the documentation method. The data analysis technique employed is panel data regression using EViews version 13.

The results of this study indicate that, partially, capital structure does not affect stock Underpricing. This means that the level of company leverage is not a major consideration for investors when evaluating stocks during an Initial Public

Offering (). *Meanwhile, company growth and underwriter reputation have a positive and significant effect on stock Underpricing. High company growth reflects an increase in total assets owned by the company each year, which can increase the level of stock Underpricing. In addition, companies that use highly reputable underwriters tend to experience higher levels of Underpricing.*

© 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0) license

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara karena menjadi sarana penghubung antara pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana untuk mengembangkan usahanya. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan jangka panjang, sedangkan investor memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan. Keberadaan pasar modal juga berfungsi sebagai indikator perkembangan ekonomi suatu negara karena mampu mencerminkan kondisi dan kinerja perusahaan yang terdaftar di dalamnya.

Perusahaan yang tercatat di pasar modal memiliki berbagai alternatif untuk memperoleh pendanaan guna mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi usaha. Dana yang diperoleh dapat digunakan untuk meningkatkan kapasitas produksi, mengembangkan produk baru, memperluas jaringan usaha, serta memperkuat struktur permodalan perusahaan. Selain itu, keberadaan perusahaan di pasar modal juga mendorong penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik, transparansi informasi, serta peningkatan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan (Anjani et al., 2023).

Terdapat berbagai alasan yang mendorong perusahaan untuk memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan, di antaranya untuk memenuhi kebutuhan modal kerja, mendukung pertumbuhan usaha, memperkuat struktur keuangan, serta meningkatkan daya saing perusahaan (Siregar, 2020). Dengan adanya akses terhadap pasar modal, perusahaan memiliki peluang yang lebih besar untuk memperoleh dana dalam jumlah yang relatif besar dibandingkan sumber pendanaan lainnya. Di sisi lain, investor dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana investasi dengan harapan memperoleh keuntungan berupa dividen maupun capital gain. Oleh karena itu, pasar modal memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan perusahaan sekaligus mendorong perkembangan perekonomian secara keseluruhan.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, salah satu sektor yang menunjukkan perkembangan signifikan dan menarik perhatian investor adalah sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Sektor ini memiliki karakteristik yang unik karena menghasilkan dan mendistribusikan barang maupun jasa yang menjadi kebutuhan pokok masyarakat sehingga permintaannya cenderung stabil meskipun terjadi perubahan kondisi ekonomi. Perkembangan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia didukung oleh meningkatnya jumlah penduduk, pertumbuhan daya beli masyarakat, perkembangan teknologi digital, serta perubahan pola konsumsi yang semakin modern. Kondisi tersebut menjadikan sektor *Consumer Non-Cyclicals*sebagai salah satu sektor yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan relatif mampu bertahan dalam berbagai kondisi ekonomi.

Sebagai perusahaan yang terdaftar di pasar modal, perusahaan-perusahaan dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals* menjadi objek perhatian investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu indikator yang sering digunakan investor untuk menilai kinerja dan

prospek perusahaan adalah harga saham. Harga saham mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan dan dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi internal perusahaan maupun faktor eksternal. Oleh karena itu, pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* menjadi penting bagi investor maupun pihak perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investasi (Triana Yani et al., 2021).

Fenomena *Underpricing* ini dapat menjadi sinyal positif bagi para investor karena dapat memperoleh return dari pembelian saham yang dilakukan, tetapi tidak menguntungkan bagi emiten sebab perusahaan tidak akan mampu meningkatkan modal secara maksimal. Berdasarkan data yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia, penulis memperoleh informasi terkait jumlah perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang mengalami *Underpricing* di Indonesia periode 2021 hingga 2025. Pemilihan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* sebagai objek penelitian didasarkan pada pertimbangan akademis bahwa sektor ini memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional karena secara langsung merefleksikan tingkat konsumsi masyarakat dan daya beli domestik. Sektor *Consumer Non-Cyclicals* juga dicirikan oleh intensitas persaingan yang tinggi, struktur biaya operasional yang kompleks, serta ketergantungan yang signifikan terhadap strategi pendanaan dan pengelolaan keuangan, sehingga menjadikannya relevan untuk dianalisis dalam kaitannya dengan kinerja keuangan.

Selain karakteristik tersebut, perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang melakukan penawaran umum perdana saham atau *Initial Public Offering* (IPO) menghadapi berbagai pertimbangan dalam menentukan harga saham yang akan ditawarkan kepada publik. Penetapan harga saham pada saat IPO menjadi salah satu keputusan penting karena harga tersebut akan menjadi dasar bagi investor dalam menilai potensi keuntungan dan risiko investasi. Harga penawaran yang terlalu tinggi dapat mengurangi minat investor dan meningkatkan risiko saham tidak terserap secara optimal, sedangkan harga yang terlalu rendah dapat menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana secara maksimal. Dengan demikian, penentuan harga saham pada saat IPO merupakan proses yang kompleks karena melibatkan kepentingan emiten, investor, dan pihak penjamin emisi (*underwriter*).

Dalam proses IPO, informasi yang dimiliki oleh masing-masing pihak juga tidak selalu berada pada tingkat yang sama. Emiten dan *underwriter* pada umumnya memiliki informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi perusahaan, strategi bisnis, struktur keuangan, serta prospek usaha dibandingkan dengan investor. Sementara itu, investor harus menggunakan informasi yang tersedia dalam prospektus dan informasi pasar untuk memperkirakan nilai perusahaan. Perbedaan informasi tersebut dapat menimbulkan ketidakpastian dalam proses penilaian harga saham. Kondisi ini pada akhirnya dapat menyebabkan harga penawaran perdana berbeda dengan harga saham ketika mulai diperdagangkan di pasar sekunder.

Perbedaan antara harga penawaran perdana dengan harga saham pada hari pertama perdagangan tersebut menjadi salah satu fenomena penting dalam pasar modal yang dikenal sebagai *Underpricing*. Kondisi *Underpricing* terjadi ketika harga saham pada saat penutupan perdagangan hari pertama berada di atas harga penawaran perdana. Bagi investor, kondisi tersebut memberikan peluang untuk memperoleh initial return dalam waktu relatif singkat. Namun, bagi perusahaan penerbit, *Underpricing* dapat menyebabkan dana yang berhasil dihimpun melalui IPO menjadi tidak maksimal karena terdapat potensi nilai saham yang sebenarnya dapat ditawarkan pada harga yang lebih tinggi. Oleh sebab itu, tingkat *Underpricing* menjadi salah satu aspek yang penting untuk diperhatikan dalam proses penawaran saham

perdana.

Keberadaan fenomena *Underpricing* pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* menjadi menarik untuk dikaji karena sektor ini memiliki karakteristik permintaan yang relatif stabil, tetapi tetap menghadapi ketidakpastian dalam proses penilaian perusahaan oleh investor. Perbedaan kondisi perusahaan, tingkat pertumbuhan, struktur pendanaan, serta kualitas pihak yang terlibat dalam proses IPO dapat menyebabkan tingkat *Underpricing* yang berbeda antarperusahaan. Dengan demikian, meskipun perusahaan berada dalam sektor yang sama, respons investor terhadap informasi yang tersedia dapat menghasilkan perbedaan antara harga penawaran perdana dan harga pasar pada hari pertama perdagangan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa fenomena *Underpricing* tidak hanya berkaitan dengan kondisi pasar secara umum, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan dan pihak-pihak yang terlibat dalam proses IPO.

Berdasarkan kondisi tersebut, diperlukan pengamatan terhadap perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang melakukan IPO selama periode penelitian untuk melihat sejauh mana fenomena *Underpricing* terjadi. Pengamatan terhadap tingkat *Underpricing* dapat memberikan gambaran mengenai kondisi penetapan harga saham perdana serta respons investor terhadap saham yang ditawarkan. Selain itu, data empiris mengenai *Underpricing* diperlukan untuk mengetahui apakah fenomena tersebut terjadi secara konsisten pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* selama periode 2021–2025. Oleh karena itu, data mengenai perusahaan yang mengalami *Underpricing* pada periode tersebut disajikan sebagai dasar untuk memperkuat fenomena penelitian.

Fenomena *Underpricing* juga menunjukkan bahwa proses penentuan harga saham pada saat IPO tidak selalu menghasilkan harga yang sepenuhnya mencerminkan nilai fundamental perusahaan. Harga penawaran perdana merupakan hasil dari proses penilaian dan negosiasi yang mempertimbangkan kondisi perusahaan, prospek usaha, kondisi pasar, serta minat investor. Ketika terdapat perbedaan antara harga penawaran dan harga yang terbentuk pada perdagangan perdana, kondisi tersebut menunjukkan adanya respons pasar yang berbeda terhadap informasi yang tersedia sebelum dan sesudah saham diperdagangkan. Semakin besar selisih antara harga penawaran perdana dan harga pasar pada hari pertama, semakin besar pula tingkat *Underpricing* yang terjadi. Kondisi ini menunjukkan pentingnya memahami faktor-faktor yang dapat menjelaskan perbedaan tersebut.

Pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*, fenomena tersebut memiliki karakteristik yang menarik karena perusahaan dalam sektor ini bergerak pada bidang usaha yang berkaitan dengan kebutuhan konsumsi masyarakat. Stabilitas permintaan terhadap produk sektor *Consumer Non-Cyclicals*dapat memberikan persepsi positif mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pendapatan dan kegiatan operasional. Namun, persepsi positif tersebut belum tentu secara langsung tercermin dalam harga penawaran saham pada saat IPO. Investor tetap perlu mempertimbangkan berbagai informasi yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, tingkat penggunaan utang, kemampuan perusahaan untuk berkembang, serta kredibilitas pihak yang membantu proses penawaran saham. Perbedaan penilaian terhadap informasi tersebut dapat menjadi salah satu penyebab munculnya variasi tingkat *Underpricing* antarperusahaan.

Selain itu, periode 2021–2025 merupakan periode yang relevan untuk mengamati fenomena *Underpricing* karena mencakup perkembangan pasar modal setelah menghadapi perubahan

kondisi ekonomi akibat pandemi. Perubahan kondisi ekonomi dan pasar dapat memengaruhi tingkat ketidakpastian investor dalam menilai prospek perusahaan. Dalam kondisi tersebut, perusahaan yang melakukan IPO perlu menentukan strategi penetapan harga yang mampu menarik minat investor sekaligus memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Di sisi lain, investor akan melakukan penilaian berdasarkan informasi yang tersedia untuk menentukan apakah harga saham yang ditawarkan sesuai dengan prospek dan risiko perusahaan. Interaksi antara keputusan perusahaan, peran *underwriter*, dan respons investor tersebut dapat memengaruhi terbentuknya harga saham pada awal perdagangan.

Fenomena *Underpricing* yang terjadi secara berulang juga menunjukkan bahwa masalah penentuan harga saham perdana masih menjadi isu yang relevan untuk diteliti. Meskipun perusahaan telah menyampaikan informasi melalui prospektus dan berbagai laporan yang tersedia bagi publik, investor tetap menghadapi keterbatasan dalam memperoleh informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan secara menyeluruh. Kondisi tersebut dapat menciptakan asimetri informasi yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investasi dan proses pembentukan harga saham. Oleh karena itu, penelitian mengenai *Underpricing* tidak hanya penting untuk mengetahui besarnya keuntungan awal yang diperoleh investor, tetapi juga untuk memahami bagaimana karakteristik perusahaan dan pihak yang terlibat dalam proses IPO berhubungan dengan tingkat *Underpricing*.

Dengan demikian, fenomena *Underpricing* pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* periode 2021–2025 memberikan dasar empiris yang kuat untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat memengaruhi tingkat *Underpricing*. Beberapa faktor yang relevan untuk dikaji antara lain struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan, dan reputasi *underwriter*. Ketiga faktor tersebut memiliki karakteristik yang berbeda dalam memberikan informasi kepada investor. Struktur modal berkaitan dengan risiko dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, pertumbuhan perusahaan berkaitan dengan prospek perkembangan usaha, sedangkan reputasi *underwriter* berkaitan dengan kredibilitas pihak yang membantu perusahaan dalam proses IPO. Perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap *Underpricing* menunjukkan masih adanya kesenjangan empiris yang perlu dikaji lebih lanjut.

Berdasarkan uraian tersebut, fenomena *Underpricing* pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* selama periode 2021–2025 menjadi permasalahan yang penting untuk dianalisis. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai kondisi *Underpricing* pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* serta faktor-faktor yang berkaitan dengan tingkat *Underpricing*. Hasil penelitian juga diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi perusahaan dalam menentukan strategi penawaran saham, bagi *underwriter* dalam menjalankan fungsi penjaminan emisi, serta bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi pada saham yang baru melakukan IPO. Berikut fenomena empirisnya:

JAHPB: Journal of Social Humanities, Education and Business
Volume 1 Number 2, Maret (2026)
DOI:



Tabel 1.1 Data Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals*yang Mengalami *Underpricing*

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tahun IPO	2021	2022	2023	2024	2025	Rata-rata UPS	Kategori *Underpricing*
1	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk	2021	1,65	1,40	1,45	1,79	1,96	1,65	*Underpricing*
2	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk	2021	2,34	1,54	1,51	1,33	3,15	1,97	*Underpricing*
3	FAPA	FAP Agri Tbk	2021	3,70	3,19	2,01	1,78	1,65	2,47	*Underpricing*
4	FLMC	Falmaco Nonwoven Industri Tbk	2021	4,03	5,27	4,93	2,09	1,90	3,64	*Underpricing*
5	FORE	Fore Kopi Indonesia Tbk	2025	1,83	1,80	3,10	3,51	4,97	3,04	*Underpricing*
6	IPPE	Indo Pureco Pratama Tbk	2021	5,65	4,77	1,34	1,79	1,92	3,09	*Underpricing*
7	MKTR	Menthobi Karyatama Raya Tbk	2022	1,25	4,45	3,77	4,91	1,23	3,12	*Underpricing*
8	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk	2021	1,42	1,36	1,38	1,48	1,33	1,39	*Underpricing*
9	NSSS	Nusantara Sawit Sejahtera Tbk	2023	3,29	0,77	0,31	2,49	2,23	1,82	*Underpricing*
10	OILS	Indo Oil Perkasa Tbk	2021	1,29	1,07	1,45	1,23	0,89	1,19	*Underpricing*
11	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk	2021	0,78	0,78	1,99	1,88	1,46	1,38	*Underpricing*
12	STAA	Sumber Tani Agung Resources Tbk	2022	16,20	14,92	14,75	13,22	9,54	13,73	*Underpricing*
13	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk	2021	11,83	14,91	9,74	13,52	12,62	12,52	*Underpricing*
14	TAYS	Jaya Swarasa Agung Tbk	2021	15,95	12,00	16,12	15,84	15,19	15,02	*Underpricing*
15	TLDN	Teladan Prima Agro Tbk	2022	11,24	15,69	11,96	8,78	16,38	12,81	*Underpricing*
16	WMPP	Widodo Makmur Perkasa Tbk	2021	14,49	3,04	2,97	2,95	2,85	5,26	*Underpricing*
17	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk	2021	8,45	8,45	8,99	8,98	9,03	8,78	*Underpricing*
18	YUPI	Yupi Indo Jelly Gum Tbk	2022	8,86	8,81	8,82	9,14	9,13	8,95	*Underpricing*

Sumber: www.idx.co.id (2026)

JAHPB: Journal of Social Humanities, Education and Business
Volume x Number x, Bulan (2026)
DOI:



Berdasarkan Tabel 1.1 terlihat bahwa fenomena *Underpricing* pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025 menunjukkan pola yang konsisten, di mana seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami fenomena *Underpricing* pada hari pertama perdagangan saham. Dari 18 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian, sebanyak 18 perusahaan atau 100 persen mengalami *Underpricing*, yang ditunjukkan oleh nilai UPS positif, yaitu kondisi ketika harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga penawaran perdana yang ditetapkan perusahaan.

Fenomena *Underpricing* tersebut menunjukkan bahwa harga saham yang ditawarkan ditetapkan lebih rendah dibandingkan dengan nilai saham berdasarkan respon pasar setelah saham mulai diperdagangkan. Berdasarkan hasil pengamatan, tingkat *Underpricing* tertinggi terjadi pada Jaya Swarasa Agung Tbk (TAYS) dengan rata-rata nilai UPS sebesar 15,02 persen, kemudian diikuti oleh Sumber Tani Agung *Resources* Tbk (STAA) sebesar 13,73 persen, Teladan Prima Agro Tbk (TLDN) sebesar 12,81 persen, dan Triputra Agro Persada Tbk (TAPG) sebesar 12,52 persen. Tingginya tingkat *Underpricing* pada perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan adanya perbedaan persepsi antara perusahaan penerbit saham dengan investor terhadap nilai wajar saham pada saat penawaran perdana.

Sebaliknya, beberapa perusahaan menunjukkan tingkat *Underpricing* yang relatif rendah, seperti Indo Oil Perkasa Tbk (OILS) dengan rata-rata UPS sebesar 1,19 persen, Pradiksi Gunatama Tbk (PGUN) sebesar 1,38 persen, Wahana Inti Makmur Tbk (NASI) sebesar 1,39 persen, dan Formosa Ingredient Factory Tbk (BOBA) sebesar 1,65 persen. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa selisih antara harga penawaran perdana dengan harga pasar pada perdagangan awal relatif kecil, sehingga keuntungan awal (initial return) yang diperoleh investor juga lebih terbatas.

Fenomena *Underpricing* yang terjadi pada seluruh perusahaan sampel mengindikasikan bahwa mekanisme penentuan harga saham masih menghadapi permasalahan asimetri informasi antara pihak perusahaan (*issuer*) dan investor. Investor memiliki keterbatasan informasi mengenai nilai fundamental perusahaan sebelum saham diperdagangkan secara publik, sementara perusahaan dan pihak penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi internal perusahaan. Oleh karena itu, harga penawaran perdana sering kali ditetapkan secara konservatif untuk mengurangi risiko kegagalan penawaran saham dan menarik minat investor.

Kondisi tersebut sejalan dengan teori asimetri informasi yang dikemukakan oleh Spence (1973) serta konsep signaling theory, yang menjelaskan bahwa informasi yang tidak seimbang antara perusahaan dan investor dapat memengaruhi keputusan investasi serta proses pembentukan harga saham. Selain itu, fenomena ini juga berkaitan dengan konsep winner's curse, yaitu kondisi ketika investor yang berhasil memperoleh saham memperoleh keuntungan awal karena harga penawaran berada di bawah harga pasar sebenarnya.

Dengan demikian, fenomena *Underpricing* pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*periode 2021–2025 menunjukkan bahwa meskipun sektor ini memiliki karakteristik bisnis yang relatif defensif karena menyediakan kebutuhan konsumsi masyarakat, tetap menghadapi ketidakpastian informasi dan mekanisme penilaian pasar. Kondisi tersebut menjadi dasar penting untuk mengkaji faktor-faktor yang dapat memengaruhi tingkat *Underpricing*, seperti struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan, dan reputasi *underwriter*, sehingga dapat memberikan pemahaman mengenai faktor yang menyebabkan perbedaan tingkat *Underpricing* antar perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui kerangka teori asimetri informasi (Spence, 1973) dan strategi *underwriter* yang sengaja menetapkan harga konservatif guna memastikan keberhasilan penawaran di tengah volatilitas pasar pasca-pandemi, sekaligus menegaskan bahwa *Underpricing* tetap menjadi karakteristik umum perusahaan di Indonesia meskipun sektornya bersifat defensif, dengan implikasi bagi investor *Consumer Non-Cyclicals*berupa peluang return jangka pendek yang signifikan namun disertai risiko koreksi harga pasca-listing.

Fakta diatas menunjukkan jika pasar masih mengalami kesusahan untuk bisa menentukan harga yang wajar untuk saham sektor *Consumer Non-Cyclicals* secara optimal. Kondisi ini mengindikasikan adanya asimetri informasi antara emiten, underpwriter, dan investor yang dijelaskan oleh teori sinyal (*signalling theory*) dan teori keagenan (*Agency theory*). Menurut (Spence, 1973), teoori sinyal menjelaskan jika perusahaan yang mempunyai informasi lebih baik terkait prospek usahanya mampu mengirimkan sinyal positif kepada pada melalui keputusan keuangan dan operasional. Dalam konteks, keputusan terkait struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan reputasi *underwriter* menjadi sinyal penting yang dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap kualitas perusahaan. Sementara itu, (Jensen & Meckling, 1976) dalam teori agensi mengatakan jika konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham bisa menjadi penyebab penetapan harga dibawah nilai wajar (*Underpricing*), sebagai upaya untuk memastikan keberhasilan penjualan saham.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *Underpricing* adalah struktur modal, yang menunjukkan perbandingan antara utang dengan modal sendiri. Berdasrkan teori sinyal, struktur modal bisa digunakan perusahaan untuk menunjukkan tingkat stabilitas finansial kepada investor. Investor biasanya menilai perusahaan dengan DER yang rendah adalah perusahaan dengan risiko kebangkrutan yang kecil. Penelitian yang dilakukan oleh (Romandhon & Nazila, 2023) menemukan jika DER berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh menemukan jika DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing*. Artinya semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka tingkat ketidakpastiannya juga semakin tinggi, sehingga tingkat *Underpricing* ikut tinggi. Ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nuralifah et al., 2024) yang menunjukkan jika DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*.

Faktor kedua adalah pertumbuhan perusahaan, yang menjadi sinyal bagi investor terkait prospek masa depan perusahaan. Pertumbuhan penjual ataupun aset yang tinggi bisa menjadi sinyal positif terkait peluang perusahaan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan minat investor. Akan tetapi, peningkatan keyakinan investor juga bisa menyebabkan ketidakseimbangan pada harga penawaran dan harga pasar yang akhirnya memicu *Underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh (Tobing et al., 2023) menunjukkan jika pertumbuhan pendapatan yang menjadi salah satu alat untuk mengukur pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian (Wardana & Darma, 2022) yang menemukan pertumbuhan penjualan/pendapatan berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*.

Faktor ketiga adalalah reputasi *underwriter* yang juga memiliki hubungan erat dengan teori sinyal dan teori agensi. Berdasarkan teori sinyal, *underwriter* yang bereputasi tinggi menjadi bentuk sinyal kredibilitas eksternal yang menandakan kualitas . Sedangkan, dalam teori agensi *underwriter* yang berperan sebagai pihak pengendali konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham, dengan memastikan harga penawaran sesuai nilai wajar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (K. M. S. Putra, 2020) dan (Daminik & Sembiring, 2020) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ali et al., 2024); (Brahmansyah & Muslimin, 2023), dan (A. D. T. S. Putra et al., 2023) yang menunjukkan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*.

METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan asosiatif. Menurut (Sugiyono, 2017) metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditentukan.

Populasi dan Sampel

Populasi

Menurut (Sugiyono, 2017) populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang memiliki kualitas dan ciri tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik keismpulannya. Populasi dalam penelitian ini 132 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang melakukan IPO periode 2021-2025.

Sampel

Sampel ialah bagian dari populasi yang mewakili seluruh ciri dari populasi (Julhadi et al., 2022). Sampel dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling* yakni teknik pengambilan sampel yang menggunakan kriteria tertentu dalam menentukan sampelnya.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan sumber data sekunder berupa laporan keuangan yang didapat melalui internet dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id serta menggunakan laporan keuangan tiap tahun selama 5 tahun maka menggunakan data panel. Data panel adalah jenis data yang menggabungkan dua dimensi sekaligus, yaitu data *cross section* (data antar individu, kelompok, atau entitas pada satu waktu tertentu) dan data time series (data runtun waktu atau deret waktu untuk periode yang sama). Dengan kata lain, data panel merupakan observasi yang sama dari beberapa unit analisis (seperti perusahaan, provinsi, rumah tangga, atau negara) yang diukur berulang kali selama beberapa periode waktu.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini ialah metode studi dokumentasi melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) guna mendapatkan laporan keuangan perusahaan yang mempunyai relevansi dengan objek penelitian yang nantinya dijadikan pedoman dan bahan pertimbangan terkait kondisi lapangan.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis data kuantitatif, dengan data yang digunakan berbentuk angka dan penelitian ini menganalisis Dampak Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* Saham Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Saat *Initial Public Offering*. Analisis dan pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan beberapa metode serta alat pengujian statistik. Alat analisis yang digunakan adalah software Eviews 13. Berikut metode yang digunakan dalam menganalisis data dalam penelitian ini:

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif asosiatif merupakan analisis yang digunakan untuk memberikan gambaran terkait karakteristif setiap variabel penelitian serta melihat hubungan antarvariabel. Analisis ini digunakan untuk menggambarkan ukuran dari masing-masing variabel yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, reputasi *Underwriter* , dan tingkat *Underpricing*. Hasil analisis ini memberikan gambaran awal terkait pola hubungan di antara variabel-variabel sebelum dilakukan analisis lebih lanjut di tahapan berikutnya.

Variabel struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yakni perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Variabel pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan growth yang biasanya dihitung melalui pertumbuhan aset dari periode sebelumnya, ukuran ini mneggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperluas kegiatan bisnisnya. Variabel reputasi *Underwriter* diukur berdasrakan peringkat atau frekuensi keterlibatan *Underwriter* dalam menangani IPO, dimana *Underwriter* yang bereputasi tinggi biasanya adalah perusahaan

penjamin emisi yang sering dipercaya oleh emiten dan memiliki rekam jejak yang baik. Serat variabel *Underpricing* diukur dengan *Initial Return* yakni selisih anatra harga penutupan dihari pertama perdagangan dengan harga penawaran perdana dibagi harga penawaran perdana.

Analisis Regresi Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data tahunan dari beberapa perusahaan selama lima tahun (2021–2025), maka model yang digunakan adalah model regresi data panel. Analisis regresi data panel menggabungkan dimensi cross section (antarperusahaan) dan time series (antarkuartal).. Persamaan regresi linear berganda dapat dituliskan secara sistematis, sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b\,X + b\,X + b\,X + e$$

Keterangan :

Y = *Underpricing* Saham

α = Konstanta

b1= Koefisien Regresi Struktur Modal

b2= Koefisien Regresi Pertumbuhan Perusahaan b3= Koefisien Regresi Reputasi *Underwriter*

X1 = Struktur Modal

X2 = Pertumbuhan Perusahaan X3 = Reputasi *Underwriter*

e = Nilai Residual (standar eror)

Dalam penelitian ini, terdapat tiga pendekatan model regresi data panel yang digunakan untuk menentukan model terbaik, yaitu:

***Common Effect Model* (CEM)**

Model ini merupakan bentuk paling sederhana dari analisis data panel. Pendekatan ini menggabungkan data cross section dan time series tanpa memperhitungkan perbedaan karakteristik antarperusahaan maupun antar waktu. Dengan demikian, diasumsikan bahwa setiap perusahaan memiliki perilaku yang sama pada seluruh periode pengamatan. Metode ini bisa menggunakan pendekatan Ordinary Least Square (OLS).

***Fixed Effect Model* (FEM)**

Model ini memperhitungkan adanya perbedaan atau karakteristik khusus dari masing-masing perusahaan yang dapat memengaruhi profitabilitas. Perbedaan tersebut dapat berupa kebijakan manajemen, struktur organisasi, atau efisiensi operasional yang tetap selama periode penelitian. Model ini memungkinkan setiap perusahaan memiliki intersep berbeda, sedangkan koefisien regresinya dianggap sama. Model estimasi ini sering disebut juga dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV) karena menggunakan variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antarperusahaan.

***Random Effect Model* (REM)**

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antarperusahaan atau waktu bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Efek khusus dari setiap perusahaan dianggap sebagai bagian dari komponen error. Pendekatan ini biasanya digunakan apabila data yang diteliti dianggap sebagai sampel dari populasi yang lebih luas. Keuntungan menggunakan model efek acak adalah bahwa heteroskedastisitas dihilangkan. Model ini juga dikenal dengan teknologi *Generalized Least Square* (GLS).

Untuk menentukan model estimasi data panel yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini, dilakukan serangkaian uji statistik. Pengujian ini bertujuan untuk memilih model terbaik di antara tiga pendekatan yang ada. Jenis uji yang digunakan dijelaskan sebagai berikut:

Uji Chow (F-Test)

Uji ini dilakukan untuk membandingkan antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Jika nilai p-value < 0,05, maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*

(FEM), karena terdapat perbedaan signifikan antarperusahaan atau waktu. Namun, jika nilai pvalue > 0,05, maka model yang sesuai adalah *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hausman

Uji ini digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Jika hasil p-value < 0,05, maka model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan karena terdapat korelasi antara variabel independen dengan error term. Sebaliknya, jika p-value > 0,05, maka model Random Effect dianggap lebih sesuai.

Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini digunakan untuk membandingkan *Common Effect Model* dengan *Random Effect Model*. Apabila hasil uji menunjukkan p-value < 0,05, maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM) karena terdapat variasi acak yang signifikan antarperusahaan atau waktu. Namun, jika p-value > 0,05, maka *Common Effect Model* (CEM) menjadi model yang paling tepat digunakan.

Hasil dari ketiga pengujian tersebut akan menentukan model akhir yang digunakan untuk menganalisis *Underpricing* saham perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* saat *Initial Public Offering* di bursa efek indonesia selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan jika model regresi yang digunakan layak. Uji ini bertujuan utnuk melihat apakah data bebas dari masalah heterokedastisitas, dan multikolineritas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari suatu pengamatan. Apabila varians dari residual antara pengamatan yang lain tetap, maka disebut hemokedastisitas. Tetapi, jika varians berbeda maka disebut heterokedastisitas (Silaban, 2014). Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami heterokedastisitas. Kriteria penilai uji heterokedastisitas, sebagai berikut:

a) Jika nilai probability Obs*R-Square > 0,05 artinya tidak terjadi heterokedastisitas.
b) Jika nilai probability Obs*R-Square < 0,05 atinya terjadi heterokedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Menurut (Indratini, 2024) uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara seluruh variabel yang menjelaskan dalam model-model regresi. Apabila variabel-variabel berkorelasi antar satu sama lain, maka sulit untuk memisahkan pengaruhnya masing-masing dan mendapatkan penafsiran yang baik untuk koefisien-koefisien regresi. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengalami multikolineritas. Berikut kriteria penilaian untuk uji multikolinearitas, diantaranya:

a. Jika nilai VIF (Variance Inlation Factor) > 10 artinya terjadi multikolinearitas.
b. Jika nilai VIF (Variance Inlation Factor) < 10 artinya tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (Uji t) digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial antara variable independent terhadap variabel dependet. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji t, sebegai berikut:

a) Jika nilai probability > 0,05 artinya tidak terdapat pengaruh secara parsial antara variable independent terhadap variabel dependet, H1 ditolak dan H diterima.

b) Jika nilai probability < 0,05 artinya terdapat pengaruh secara parsial antara variable independent terhadap variabel dependet, H diterima dan H0 ditolak.

Uji Determinasi (R2)

R- square (R2) dikatakan juga sebagai koefisiensi determinasi yang digunakan untuk melihat seberapa jauh data dependent mampu dijelaskan oleh data *independent* (Indratini & Mutmainah, 2024). Dalam regresi linear berganda uji detreminasi dilihat pada angka Asjust R-square, sebab nilai R-square dipengaruhi oleh banyaknya jumlah variabel independent. Semakin banyak jumlah variabel independent, maka nilai R-square akan semakin besar sehingga untuk mendpatkan nilai sebenarnya dibutuhkan faktor koreksi yaitu Adjust R-square.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis

Uji t

Uji t digunakan untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Derajat kebebasan (df) dihitung dengan rumus df = n − k − 1, jadi df = 90-3-1 sehingga diperoleh df sebesar 86. Pada tingkat signifikansi 0,05, nilai t tabel yang digunakan adalah 1,987.

Tabel 2. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.394	0.990	5.449	0.000
X1DER	-0.406	0.377	-1.077	0.285
X2PPR	0.201	0.080	2.488	0.015
X3RU	0.339	0.131	2.590	0.011

Sumber: data diolah eviews 13 (2026)

Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai t hitung sebesar -1,077 dan nilai t tabel sebesar 1,987. Nilai absolut t hitung sebesar 1,077 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 1,987 (1,077 < 1,987), serta nilai probabilitas sebesar 0,285 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (0,285>0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak, yang berarti *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat utang perusahaan relatif tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan respon terhadap saham yang baru melakukan , sehingga tidak mampu memengaruhi tingkat *Underpricing* secara signifikan.

Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar 2,488 dan nilai t tabel sebesar 1,987. Nilai t hitung 2,488 lebih besar dari nilai t tabel 1,987 (2,488 > 1,987), serta nilai probabilitas sebesar 0,015 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (0,015 < 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H2 diterima, yang berarti Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Arah koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat *Underpricing* saham yang terjadi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang baik cenderung menarik minat investor lebih besar, sehingga mendorong kenaikan harga saham pada hari pertama perdagangan dan menghasilkan tingkat *Underpricing* yang lebih tinggi.

Reputasi *Underwriter* memiliki nilai t hitung sebesar 2,590 dan nilai t tabel sebesar 1,987. Nilai t hitung 2,590 lebih besar dari nilai t tabel 1,987 (2,590 > 1,987), serta nilai probabilitas sebesar 0,011 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (0,011 < 0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, yang berarti Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan *underwriter* bereputasi tinggi mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas emiten yang melakukan pendaftaran. Tingginya kepercayaan tersebut

mendorong peningkatan permintaan saham pada pasar perdana, sehingga harga saham mengalami kenaikan yang lebih besar pada hari pertama perdagangan dan menghasilkan tingkat *Underpricing* yang lebih tinggi.

Uji R2

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen, yaitu Struktur modal (DER), Pertumbuhan Perusahaan, dan Reputasi *Underwriter* dalam menjelaskan variasi variabel dependen, yaitu *Underpricing*.

Tabel 3. Hasil Uji R2

Root MSE	0.255	R-squared	0.906
Mean dependent var	2.731	Adjusted R-squared	0.879
S.D. dependent var	0.839	S.E. of regression	0.291
Akaike info criterion	0.574	Sum squared resid	5.868
Schwarz criterion	1.157	Log likelihood	-4.841
Hannan-Quinn criter.	0.809	F-statistic	33.399
Durbin-Watson stat	1.767	Prob(F-statistic)	0.000

Sumber: data diolah eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai R-squared sebesar 0,906 dan Adjusted R-squared sebesar 0,879. Nilai Adjusted R-squared digunakan sebagai dasar interpretasi karena model regresi melibatkan lebih dari satu variabel independen, yaitu Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Perusahaan, dan Reputasi *Underwriter*. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,879 menunjukkan bahwa 87,9% variasi *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dijelaskan oleh variabel Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Perusahaan, dan Reputasi *Underwriter* dalam model penelitian ini. Sementara itu, 12,1% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi pasar modal, ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas, tingkat *oversubscription*, kondisi makroekonomi, maupun faktor-faktor lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Nilai R-squared sebesar 0,906 menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menjelaskan variasi *Underpricing* saham. Selain itu, nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa secara simultan variabel Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Perusahaan, dan Reputasi *Underwriter* mampu menjelaskan perubahan *Underpricing* saham secara signifikan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan memiliki tingkat ketepatan (*goodness of fit*) yang tinggi dalam menjelaskan fenomena *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang menjadi sampel penelitian.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa htesis pertama (H1) ditolak, di mana *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Penolakan htesis ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat utang perusahaan yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan keputusan investasi pada saham perdana. Dengan demikian, perubahan struktur modal perusahaan tidak mampu menjelaskan perubahan tingkat *Underpricing* saham secara signifikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* cenderung lebih memperhatikan faktor lain yang dianggap lebih relevan dalam menilai prospek perusahaan setelah , seperti tingkat pertumbuhan perusahaan, reputasi *underwriter*, prospek industri, kondisi pasar modal, serta potensi keuntungan yang dapat diperoleh pada masa mendatang. Kondisi tersebut menyebabkan informasi mengenai tingkat *leverage* perusahaan tidak menjadi sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi permintaan saham pada pasar perdana maupun pergerakan harga saham pada hari pertama perdagangan.

Selain faktor internal perusahaan, terdapat pula faktor eksternal yang dapat memengaruhi tingkat *Underpricing* saham. Berdasarkan hasil penelitian, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,879

menunjukkan bahwa sebagian besar variasi *Underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel dalam model penelitian. Namun demikian, masih terdapat sekitar 12,1% variasi *Underpricing* yang dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Faktor-faktor tersebut antara lain kondisi pasar modal, sentimen investor, tingkat oversubscription, ukuran perusahaan, umur perusahaan, kondisi ekonomi makro, tingkat suku bunga, inflasi, serta kebijakan regulator yang berlaku pada saat penawaran saham perdana dilakukan.

Tidak signifikannya pengaruh DER terhadap *Underpricing* saham menunjukkan bahwa investor tidak selalu menganggap tingginya utang sebagai sinyal negatif maupun rendahnya utang sebagai sinyal positif. Dalam beberapa kasus, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi justru dipandang mampu memanfaatkan leverage untuk meningkatkan kinerja dan ekspansi usaha, sedangkan perusahaan dengan tingkat utang yang rendah belum tentu memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik. Oleh karena itu, informasi mengenai struktur modal belum cukup kuat untuk memengaruhi penetapan harga saham perdana maupun tingkat *Underpricing* yang terjadi setelah .

Ditinjau dari Teori Sinyal (Signaling theory), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) belum mampu berfungsi sebagai sinyal yang efektif bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan. Investor cenderung lebih memperhatikan sinyal lain yang dianggap lebih informatif, seperti pertumbuhan perusahaan dan reputasi *underwriter* yang dalam penelitian ini terbukti berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham. Dengan demikian, H1 ditolak karena struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian penelitian (Martha et al., 2023), (Kharisma & Pratama, 2024), (Ningrum & Widiastuti, 2017), (Susilowati & Mutahar, 2024), (Daminik & Sembiring, 2020), (Nuralifah et al., 2024) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Romadhon & Nazilah, 2023), (Brahmansyah & Muslimin, 2023) yang menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) bukan merupakan faktor utama yang memengaruhi tingkat *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Tidak signifikannya pengaruh DER mengindikasikan bahwa investor tidak menjadikan tingkat leverage perusahaan sebagai dasar utama dalam menilai prospek dan risiko saham yang ditawarkan. Oleh karena itu, perubahan struktur modal perusahaan belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi tingkat *Underpricing* saham pada saat.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa htesis kedua (H2) diterima, di mana Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Penerimaan htesis ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung mengalami tingkat *Underpricing* saham yang lebih besar. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor memberikan perhatian yang besar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menarik minat investor yang lebih besar pada saat-

Fenomena tersebut dapat dilihat pada beberapa perusahaan dalam sampel penelitian. Widodo Makmur Unggas Tbk (WMUU) memiliki rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 12,088 dan diikuti tingkat *Underpricing* saham yang relatif tinggi, yaitu sebesar 8,780. Kondisi serupa juga terlihat pada Yupi Indo Jelly Gum Tbk (YUPI) yang mencatat rata-rata pertumbuhan sebesar 11,866 dengan rata-rata *Underpricing* sebesar 8,952. Selain itu, Widodo Makmur Perkasa Tbk (WMPP) memiliki rata-rata pertumbuhan sebesar 10,838 dan tingkat *Underpricing* sebesar 5,260. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memperoleh respons positif dari investor, sehingga permintaan saham pada pasar perdana meningkat dan mendorong terjadinya *Underpricing* yang lebih besar.

Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang sangat tinggi, seperti Triputra Agro Persada Tbk (TAPG), Teladan Prima Agro Tbk (TLDN), dan Jaya Swarasa Agung Tbk (TAYS), juga terlihat adanya tingkat *Underpricing* yang relatif tinggi. TAPG memiliki rata-rata pertumbuhan sebesar 8,680

dengan *Underpricing* sebesar 12,524, TLDN memiliki rata-rata pertumbuhan sebesar 7,828 dengan *Underpricing* sebesar 12,810, sedangkan TAYS mencatat rata-rata pertumbuhan sebesar 7,804 dengan *Underpricing* tertinggi sebesar 15,020. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik cenderung menarik minat investor lebih besar, sehingga harga saham pada hari pertama perdagangan meningkat secara signifikan dibandingkan harga penawaran awal.

Selain faktor internal perusahaan, terdapat pula faktor eksternal yang dapat memengaruhi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan *Underpricing* saham. Meskipun nilai Adjusted R-squared sebesar 0,879 menunjukkan bahwa sebagian besar variasi *Underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel dalam model penelitian, masih terdapat sekitar 12,1% variasi yang dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Faktor-faktor tersebut antara lain kondisi pasar modal saat , sentimen investor, tingkat oversubscription, kondisi ekonomi makro, suku bunga, inflasi, serta perkembangan industri yang dapat memengaruhi minat investor terhadap saham perdana.

Adapun hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dan *Underpricing* saham dapat dijelaskan melalui tingginya ekspektasi investor terhadap perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi umumnya dipersepsikan memiliki peluang menghasilkan keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Akibatnya, permintaan investor terhadap saham perusahaan tersebut meningkat pada saat , sehingga harga saham pada hari pertama perdagangan mengalami kenaikan yang lebih besar dibandingkan harga penawaran awal dan menghasilkan tingkat *Underpricing* yang lebih tinggi. Dari perspektif Teori Sinyal (Signaling theory), pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu sinyal positif yang mencerminkan prospek dan potensi kinerja perusahaan di masa depan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan memiliki peluang ekspansi dan peningkatan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan pertumbuhan rendah. Sinyal positif tersebut mendorong meningkatnya permintaan saham pada saat , sehingga memperbesar kemungkinan terjadinya *Underpricing* saham. Oleh karena itu, H2 diterima karena pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Tobing et al., 2023), (Martha et al., 2023) yang menemukan bahwa pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Underpricing*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Wardana & Darma, 2022) yang menemukan bahwa sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini menegaskan bahwa pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*, pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan ketidakpastian informasi yang lebih besar di mata investor sehingga meningkatkan tingkat *Underpricing*. Temuan ini memperkuat bahwa pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*, pertumbuhan perusahaan tidak selalu menjadi indikator pengurangan risiko informasi, melainkan justru dapat memperlebar kesenjangan harga penawaran dan harga pasar perdana.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa htesis ketiga (H3) diterima, di mana Reputasi *Underwriter* (RU) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Penerimaan htesis ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi cenderung mengalami tingkat *Underpricing* yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang menggunakan *underwriter* dengan reputasi yang lebih rendah. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa reputasi *underwriter* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai kualitas perusahaan yang melakukan .

Fenomena ini dapat diamati pada beberapa perusahaan dalam sampel penelitian yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi. Yupi Indo Jelly Gum Tbk (YUPI) yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi mencatat rata-rata *Underpricing* sebesar 8,952. Selain itu, Triputra Agro Persada Tbk (TAPG) yang juga menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi memiliki tingkat *Underpricing* yang cukup tinggi, yaitu sebesar 12,524. Kondisi serupa terlihat pada Fore Kopi Indonesia Tbk (FORE) yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi dan mencatat rata-rata *Underpricing* sebesar 3,042. Temuan tersebut menunjukkan bahwa penggunaan *underwriter* bereputasi tinggi tidak selalu menekan tingkat *Underpricing*, tetapi justru dapat meningkatkan minat investor terhadap saham

yang ditawarkan sehingga mendorong kenaikan harga saham pada hari pertama perdagangan.

Di sisi lain, beberapa perusahaan yang menggunakan *underwriter* tidak bereputasi tinggi cenderung memiliki tingkat *Underpricing* yang lebih rendah. Sebagai contoh, Indo Oil Perkasa Tbk (OILS) yang memiliki nilai reputasi *underwriter* 0 hanya mencatat rata-rata *Underpricing* sebesar 1,186. Wahana Inti Makmur Tbk (NASI) juga memiliki reputasi *underwriter* 0 dengan rata-rata *Underpricing* sebesar 1,394. Meskipun tidak seluruh perusahaan menunjukkan pola yang sama, secara umum hasil regresi menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki kontribusi positif dalam meningkatkan tingkat *Underpricing* saham.

Selain faktor internal perusahaan, terdapat pula faktor eksternal yang turut memengaruhi hubungan antara reputasi *underwriter* dan *Underpricing* saham. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,879 menunjukkan bahwa sebagian besar variasi *Underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel yang digunakan dalam model penelitian. Namun demikian, masih terdapat sekitar 12,1% variasi yang dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti kondisi pasar modal, sentimen investor, tingkat oversubscription, kondisi ekonomi makro, tingkat suku bunga, inflasi, dan perkembangan industri pada saat berlangsung.

Hubungan positif antara reputasi *underwriter* dan *Underpricing* saham dapat dijelaskan melalui perspektif Teori Agency. Dalam proses terdapat potensi asimetri informasi antara manajemen perusahaan sebagai pihak yang memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dengan investor sebagai pihak yang memiliki informasi terbatas. Untuk mengurangi permasalahan tersebut, perusahaan cenderung menggunakan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi sebagai pihak independen yang mampu menjembatani kepentingan perusahaan dan investor. Keberadaan *underwriter* bereputasi tinggi meningkatkan kredibilitas informasi yang disampaikan kepada pasar sehingga kepercayaan investor terhadap saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi.

Menurut Teori *Agency*, penggunaan *underwriter* bereputasi tinggi merupakan salah satu mekanisme untuk menurunkan *agency cost* yang timbul akibat konflik kepentingan dan asimetri informasi antara manajemen dan investor. Ketika investor memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi terhadap kualitas informasi perusahaan, permintaan terhadap saham cenderung meningkat. Tingginya permintaan tersebut menyebabkan harga saham pada hari pertama perdagangan naik lebih tinggi dibandingkan harga penawaran awal, sehingga menghasilkan tingkat *Underpricing* yang lebih besar. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* mampu berperan sebagai mekanisme pengurangan *agency problem* yang pada akhirnya memengaruhi tingkat *Underpricing* saham.

Oleh karena itu, H3 diterima karena reputasi *underwriter* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung Teori *Agency* yang menjelaskan bahwa penggunaan pihak ketiga yang memiliki reputasi tinggi dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, sehingga memengaruhi respons pasar terhadap saham yang ditawarkan pada saat .

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (K. M. S. Putra, 2020), (Daminik & Sembiring, 2020), (Ali et al., 2024), (Kharisma & Pratama, 2024) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan (baik positif maupun negatif) terhadap *Underpricing*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan (Romadhon & Nazilah, 2023), (Brahmansyah & Muslimin, 2023), (Nuralifah et al., 2024), (A. D. T. S. Putra et al., 2023), (Susilowati & Mutahar, 2024), (Ningrum & Widiastuti, 2017) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Hal ini menegaskan bahwa pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*, reputasi *underwriter* belum mampu sepenuhnya mengurangi asimetri informasi sehingga tidak signifikan memengaruhi *Underpricing*. Temuan ini memperkuat bahwa pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*, reputasi *underwriter* selalu menjadi sinyal kualitas yang kuat bagi investor dalam penawaran saham perdana.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat ditarik beberapa kesimpulan bahwa Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing* Saham, Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat leverage yang lebih tinggi cenderung meningkatkan persepsi risiko bagi investor, sehingga *Underwriter* menetapkan harga penawaran saham yang lebih rendah untuk mengurangi risiko kegagalan penawaran, yang pada akhirnya memperbesar tingkat *underpricing*.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham Pertumbuhan Perusahaan yang diukur menggunakan PPR terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar ketidakpastian informasi yang dirasakan oleh investor. Kondisi ini mendorong *Underwriter* untuk menetapkan harga IPO yang lebih rendah sebagai bentuk kompensasi risiko, sehingga meningkatkan kesenjangan antara harga penawaran dan harga pasar perdana (*underpricing*).

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* Saham, Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun *Underwriter* memiliki reputasi tinggi, hal tersebut belum mampu secara konsisten mengurangi asimetri informasi di pasar IPO sektor ini. Reputasi *Underwriter* belum menjadi sinyal kualitas yang cukup kuat untuk menekan tingkat *underpricing* saham.

DAFTAR PUSTAKA

Ali, K., Rahayu, S. R., & Delvia, G. (2024a). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Sektor Healthcare Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018. Jurnal Manajemen Diversifikasi, 4(2), 510–518. https://doi.org/10.25130/sc.24.1.6

Anjani, G. L., Putra, M. R. D., Gustia Supriatna, R., Maulana Hasbi, D., & Rinaldo, D. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah *Initial Public Offering* (Ipo) (Studi pada Perusahaan Berbasis Teknologi pada Tahun IPO 2013-2021). Jurnal Maneksi, 12(4), 723–731.

Assari, H. N., Juanda, A., & Suprapti, E. (2017). Pengaruh Financial Leverage , Roi, Roe, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Saat IPO di BEI. Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan, 4(1), 545–554. https://doi.org/10.22219/jrak.v4i1.4927

Brahmansyah, D. D., & Muslimin. (2023a). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*. Jurnal Ilmiah Indonesia, 8(2), 1458–1476.

Daminik, J. S., & Sembiring, F. M. (2020b). The Effect of Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Underwriter's Reputation on Underpricing During *Initial Public Offering* (IPO) on The Indonesia Stock Exchange in Period 2014-2018. 782–791. https://doi.org/10.4108/eai.26-9-
2020.2302725

Dewi, R. I., Hndayani, S. R., & Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Administrasi Bisnis, 17(1), 1–9. https://doi.org/10.26623/sbj.v1i2.6696

Erdiana, D., & Hwihanus. (2024). Analisa Fundamental Makro, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi pada Sub Sektor Perusahaan Logam yang terdaftar di BEI. Jurnal Inovasi Dan Tren, 2(2), 281–292. https://doi.org/10.35870/ljit.v2i2.2713

Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmiah Manajemen Dan

Bisnis, 7(1), 1–12. https://journal.undiknas.ac.id/index.php/manajemen

Hotami, M. S. M., & Maulani, A. (2023). Analisis Matematik Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah *Initial Public Offering* (Ipo) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Pendidikan Matematika, Matematika Dan Statistika, 4(1), 99–110. https://doi.org/10.46306/lb.v4i1.207

Indratini, M., & Mutmainah. (2024). Analisis Data Kuantitatif. In Penerbit Lakeisha (Vol. 3, Issue 3). Lkeisha. https://doi.org/10.62552/ejam.v3i3.64

Julhadi, Rosa, S., Adriani, P., Geniem, L. M., Fazillah, S., Aminy, M. H., Nurainiah, Syarifuddin, Setyowidodo, A., Ririen, D., Diwati, F., Julyanti, E., & Ratnaningtyas, E. M. (2022). Metodologi Penelitian Pendidikan. Yayasan Penerbit Muhammad Zaini.

Kharisma, J., & Adnan Pratama, I. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham Saat Initial Publik Ofering (IPO) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. Journal Intelektual, 1(1), 96–108. https://doi.org/10.61635/jin.v1i1.86

Kusumajaya, D. K. O. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Unpublished Thesis. Universitas Udayana, 1–132.

Muhani, M., Pramelia, N. E., & Molina, M. (2020). Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis, 3(2), 171–184. https://doi.org/10.36407/jmsab.v3i2.167

Ng, M., Saragih, A. D., & Chandra, J. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bei Tahun 2017 – 2021. Jurnal Ilmiah Manajemen, 11(1), 52–63. https://doi.org/10.35145/procuratio.v11i1.2914

Ningrum, I. S., & Widiastuti, H. (2017a). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat Underpricing Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia, 1(2), 131–143. https://doi.org/10.18196/rab.010212

Nisak, U. K., & Budiono. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah *Initial Public Offering* (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen Bisnis Unbara, 19(1), 71–81. https://doi.org/10.54895/jmbu.v1i1.545

Nuralifah, A., Purnamasari, E. D., & Wulandari, T. (2024a). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Di Bei Tahun 2020 - 2022. Jurnal Maneksi, 13(1), 206–215. https://doi.org/10.31959/jm.v13i1.2163

Octafian, M., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh DER, Roa, NPM dan EPS Terhadap Underpricing Studi Kasus: Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI. Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan, 4(1), 15–20.

Putra, A. D. T. S., Setiono, H., Ainiyah, N., & Hartono. (2023a). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2019-2021 (Studi Kasus pada Emiten Sektor Barang Konsumsi Primer). Jurnal Kendali Akuntansi, 1(4), 150–161. https://doi.org/10.59581/jka-widyakarya.v1i4.1219

Putra, K. M. S. (2020b). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Saham. Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen, 9(2), 1–14.

Rahma, A. C., Wiharno, H., & Nurhandika, A. (2024). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana. JRKA, 10(1), 28–44.

Riyanti, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Auditor Terhadap Underpricing Saham Pada *Initial Public Offering* Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Jurnal FinAcc, 6(3), 433–443.

Romandhon, & Nazila, S. (2023). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (Ipo). Jurnal Akuntansi, Manajemen & Perbankan Syariah, 3(3), 77–90.

Santoso, S. B. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage dan Earning Per Share Terhadap Underpricing *Initial Public Offering* (IPO). 63–78.

file:///C:/Users/user/Downloads/Pedoman AUTP 2017.pdf%0D
Setyowati, T. K., & Suciningtyas, S. A. (2018). Analisis Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) di BEI Periode 2012-2016. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 19(1), 89–98. https://doi.org/10.30659/ekobis.19.1.89-98
Silaban, B. (2014). Hubungan Antara Penguasaan Konsep Fisika Dan Kreativitas Dengan Kemampuan Memecahkan Masalah Pada Materi Pokok Listrik Statis. Jurnal Penelitian Bidang Pendidikan, 20(1), 65–75.
Siregar, H. O. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Initial Public Offering* (IPO). Accounting and Business Information Systems Journal, 2(1). https://doi.org/10.22146/abis.v2i1.59372
Solikhah, S., & Hwihanus. (2024). Analisa Fundamental Makro, Fundamental Mikro, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Opini Audit Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis, 2(2), 368–383. https://doi.org/10.61132/eksap.v1i3.255
Spence, M. (1973). Job market signaling. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010
Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D. In Alfabeta CV. Alfabeta, CV.
Susilowati P, & Mutahar M. (2024). Analisis Determinan Tingkat Underpricing Saham (Studi pada Perusahaan *Initial Public Offering* Masa Pandemi) ARTICLE INFO. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 12(1), 1–16. https://doi.org/10.29103/jak.v912i1.XXX
Terentia, R. F., & Riswan. (2025). Mengungkap Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing di Sektor Energy: Peran Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol (2021-2023). Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi, 11(1), 571–581. https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i1.3697
Tobing, S. F., Pangaribuan, S. P., & Ridwan, M. (2023b). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jangka Waktu Penawaran (Offer Timing), Harga Penawaran Saham (Offering Price), Pertumhuhan Pendapatan (Revenues Growth) Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Indonesia Stock Exchange (IDX). Strategi: Jurnal Manajemen, 13(2), 84–98.
Triana Yani, Effendy, L., & Lenap, I. P. (2021). Analisis Perbandingan Tingkat Underpricing Pada *Initial Public Offering* (Studi Kasus Pada Perusahaan Di Indonesia Dan Malaysia Yang Melakukan Ipo Periode 2015- 2018). Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi, 1(4), 129–144. https://doi.org/10.29303/risma.v1i4.111
Wardana, W. N., & Darma, G. S. (2022a). Menelisik Fenomena Online Buzz pada IPO Saham Teknologi. Jurnal Manajemen Dan Sains, 7(2), 920–927. https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.567