



Faktor-Faktor Penentu *Underpricing* Saham Perdana di BEI: Studi Kasus 2021-2024

Wardah Rahmawati Sitorus¹, Sari Maulida Vonna², Said Mahdani³, Abrar Amri⁴, Cut Sri Firman Hastuti⁵

^{1,2,3,4,5}Universitas Teuku Umar, Aceh, Indonesia

*Corresponding author

E-mail addresses: wardahsitorus85@gmail.com

ARTICLE INFO

Article history:

Received July 12, 2025

Revised July 20, 2025

Accepted July 31, 2025

Available online August 03, 2025

Kata Kunci:

Underpricing; *Proceed*; Umur Perusahaan; Reputasi Auditor; Reputasi *Underwriter*

Keywords:

Underpricing; *Proceed*; *Company Age*; *Auditor's Reputation*; *Underwriter's Reputation*



This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license. Copyright © 2025 by Author. Published by Yayasan Sagita Akademia Maju.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *proceed*, umur perusahaan, dan reputasi auditor terhadap *underpricing* dengan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh sebanyak 70 perusahaan. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *proceed* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun, umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*, dan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* tidak mampu memoderasi pengaruh *proceed* terhadap *underpricing*, umur perusahaan terhadap *underpricing*, dan reputasi auditor terhadap *underpricing*.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of *proceeds*, *company age*, and *auditor reputation* on *underpricing* with *underwriter reputation* as a moderating variable. The population in this study were companies conducting *initial public offerings* listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021-2024. The sample selection used the *purposive sampling* method, and obtained 70 companies.

The analysis method used in this study is *multiple linear regression analysis*. The results of this study indicate that *proceeds* have no effect on *underpricing*. However, *company age* has a positive effect on *underpricing*, and *auditor reputation* has a negative effect on *underpricing*. *Underwriter reputation* is unable to moderate the effect of *proceeds* on *underpricing*, *company age* on *underpricing*, and *auditor reputation* on *underpricing*.

1. PENDAHULUAN

Secara umum perusahaan akan berupaya untuk terus tumbuh dan memperluas cakupannya. Seiring dengan pertumbuhan tersebut kebutuhan akan pendanaan juga meningkat. Oleh karena itu, ketersediaan modal yang memadai menjadi faktor penting untuk menunjang ekspansi dan pengembangan usaha. Kebutuhan modal yang semakin meningkat mendorong manajemen untuk mempertimbangkan berbagai opsi pendanaan, baik yang berasal dari internal seperti laba ditahan maupun eksternal seperti penerbitan saham baru melalui mekanisme *Initial Public Offering* (IPO) (Suryawan & Yuniarta, 2023). Menjadi perusahaan terbuka memberikan sejumlah keuntungan, antara lain memperluas akses terhadap

modal eksternal, meningkatkan daya saing usaha, mendukung pertumbuhan jangka panjang, serta menjaga keberlanjutan operasional perusahaan.

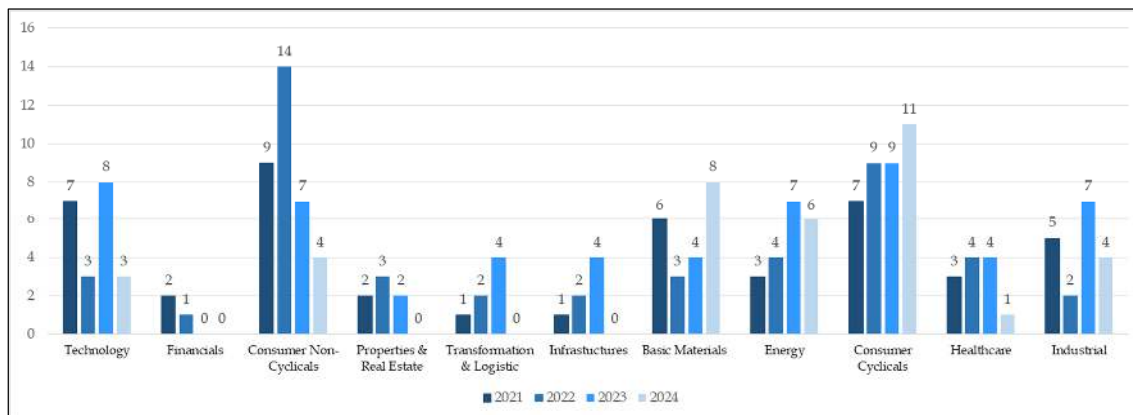
Meskipun IPO menawarkan berbagai keuntungan, proses *go public* juga menghadirkan tantangan bagi perusahaan, terutama dalam hal penentuan harga saham perdana. Saat perusahaan hendak mencatatkan sahamnya di bursa, saham tersebut terlebih dahulu ditawarkan di pasar perdana sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. Penetapan harga di pasar perdana dilakukan melalui kesepakatan antara pihak emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder terbentuk secara dinamis melalui mekanisme permintaan dan penawaran (Sari et al., 2021). Perbedaan kepentingan antara emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga awal sering kali menyebabkan harga saham perdana tidak mencerminkan nilai intrinsiknya, sehingga menimbulkan gejala *mispricing*.

Mispricing dalam penawaran saham perdana dapat menyebabkan dua kemungkinan yang akan dialami perusahaan yakni *overpricing* dan *underpricing*. *Overpricing* merupakan kondisi dimana saat harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibanding dengan harga saham di pasar sekunder (Ariyana, 2022). Sebaliknya, *underpricing* terjadi saat harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Meilinda & Sun, 2023).

Underpricing menyebabkan perusahaan mengalami keterbatasan dalam menghimpun dana. Dengan kondisi ini perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana maksimal yang seharusnya digunakan untuk pengembangan strategi bisnis, ekspansi, atau investasi jangka panjang. Kondisi *underpricing* merugikan perusahaan tercatat karena pendanaan yang diperoleh dari masyarakat kurang optimal (Gunawan & Gunarsih, 2019).

Agency theory atau Teori keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Mereka menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika pihak *principal* (pemilik) menunjuk pihak lain, yaitu agen (pengelola), untuk menjalankan tugas tertentu sekaligus memberikan kewenangan dalam pengambilan keputusan atas nama *principal*. Dalam isu *underpricing*, teori ini relevan karena adanya potensi konflik kepentingan antara perusahaan dengan *underwriter* saat penentuan harga saham serta auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan. Kemudian *signalling theory* pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pengirim (pemilik informasi) memberikan sinyal yang mencerminkan kondisi perusahaan dalam bentuk informasi, yang bermanfaat bagi penerima (investor). Teori sinyal adalah cara yang dilakukan emiten dalam mengelola informasi untuk menyampaikan penilaian manajemen terhadap prospek perusahaan kepada calon investor (Sunarko & Rasyid, 2023). Perusahaan berharap penyampaian informasi keuangan yang dilakukan akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal seperti investor, tentang kondisi perusahaan saat ini dan masa yang akan datang sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut (Puspitaningtyas, 2019). Karena investor memanfaatkan informasi ini untuk mengambil keputusan mengenai investasi, maka sangat penting memberikan informasi yang akurat serta dapat dipercaya. Selain itu Asimetri informasi mengacu pada teori bahwa terdapat perbedaan informasi yang dimiliki oleh pemangku kepentingan sebagai agen dan prinsipal ketika membentuk harga saham awal (IPO).

Perbedaan ini mengakibatkan adanya ketidaksesuaian kelengkapan informasi yang dimiliki agen dibandingkan dengan prinsipal (Febriyanto, *et.al.*, 2023). Investor yang memiliki informasi lebih baik akan membeli pada saat IPO dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham. Berbeda dengan investor yang tidak memiliki informasi yang cukup tentang prospek perusahaan akan membeli saham tanpa mengetahui apakah *underpriced* atau *overpriced*.



Gambar 1. Jumlah Perusahaan Yang Mengalami *Underpricing* Berdasarkan Klasifikasi IDX *Industrial Classification*

Salah satu perusahaan yang mengalami *underpricing* yakni PT Widodo Makmur Unggas Tbk (WMUU). WMUU menjadi salah satu dari 54 daftar perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang melakukan IPO pada tahun 2021 dengan tingkat *underpricing* tertinggi. MWUU melakukan IPO pada 02 Februari 2021 mengalami perbedaan harga saham, dimana harga IPO yang ditetapkan sebesar Rp 180 per saham mengalami kenaikan menjadi sebesar Rp 242 per saham di pasar sekunder

Berdasarkan temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa emiten yang melaksanakan IPO masih menghadapi risiko terjadinya *underpricing*. Padahal, tujuan utama IPO adalah untuk memperoleh tambahan modal. Oleh karena itu, tingginya tingkat *underpricing* justru dapat merugikan perusahaan karena dana yang dihimpun menjadi tidak optimal. Agar dana yang diperoleh dari pasar sesuai kebutuhan operasional, perusahaan perlu mengupayakan agar harga saham perdana mencerminkan nilai yang wajar (Kusumawati & Fitriyani, 2020).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* dipengaruhi oleh banyak faktor seperti *proceed*, umur perusahaan dan reputasi auditor. Pada saat perusahaan melakukan IPO terdapat aliran kas masuk dari penerimaan dan pengeluaran saham yang disebut dengan *proceed*. *Proceed* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat IPO (Raniry & Yusniar, 2020). *Proceed* merupakan gambar yang menunjukkan besar kecilnya penerbitan saham pada saat perusahaan melakukan IPO. Perusahaan dengan *proceed* yang tinggi memberikan sinyal bahwa dana yang diperoleh dari penawaran saham publik dapat digunakan untuk mengembangkan potensi perusahaan (Cendriani, 2021). Kondisi ini membuat investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sehingga, mampu meningkatkan permintaan saham yang mampu meminimalisir terjadinya *underpricing*.

Umur perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Perusahaan yang sudah lama berdiri, dapat menunjukkan bahwa

perusahaan tersebut mempunyai pengalaman dan kemampuan yang kuat untuk bertahan. Semakin lama suatu perusahaan berdiri tingkat *underpricing* akan semakin kecil karena investor lebih memilih perusahaan yang telah beroperasi lebih lama. Hal ini dikarenakan perusahaan yang telah bertahan dalam waktu yang panjang dianggap memiliki model bisnis yang lebih stabil, manajemen yang berpengalaman, dan strategi pertumbuhan yang teruji, sehingga mampu memberikan kepercayaan tersendiri bagi para investor akan prospek jangka panjang perusahaan. Kepercayaan investor ini akan mengakibatkan investor yakin untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan penerbit (Febriyanto, *et.al.*, 2023).

Ketika perusahaan telah *go public*, keterbukaan informasi perusahaan sangatlah diperlukan. Laporan keuangan merupakan salah satu indikator dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Auditor merupakan pihak independen yang memberikan integritas dan independensi dalam mengaudit laporan keuangan serta memberikan opini publik atas laporan keuangan suatu perusahaan. Reputasi auditor akan mempengaruhi kredibilitas laporan keuangan perusahaan ketika melakukan IPO, sehingga investor sangat membutuhkan hasil pengujian auditor ketika mengambil keputusan investasi (Febriyanto, *et.al.*, 2023). Semakin tinggi reputasi auditor maka informasi laporan keuangan perusahaan tersebut lebih terpercaya sehingga investor dapat menggunakan informasi tersebut untuk memutuskan investasi pada suatu perusahaan sehingga tingkat *underpricing* akan semakin kecil.

Penjamin emisi (*underwriter*) berperan sebagai pihak yang menjamin penerbitan saham perusahaan dalam proses penawaran umum di pasar modal. Dalam proses ini, *underwriter* umumnya memiliki keunggulan informasi yang lebih baik dibandingkan emiten, khususnya terkait dengan potensi permintaan terhadap saham yang akan dicatatkan (Jayanarendra & Wiagustini, 2019). Sehingga *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan mampu menyelenggarakan IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Hal ini menunjukkan kestabilan dan keseriusan perusahaan terhadap investor (Vonna & Nadia, 2018).

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh *proceed*, umur perusahaan, dan reputasi auditor terhadap *underpricing*. Sebagian studi menemukan pengaruh yang signifikan sedangkan hasil studi lain menemukan tidak ada pengaruh, yang mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan temuan. Selain itu sebagian besar studi tersebut hanya terfokus pada pengaruh langsung tanpa mempertimbangkan variabel moderasi seperti reputasi *underwriter*. Variabel-variabel ini dilakukan pada seluruh sektor yang melakukan IPO di BEI. Sehingga, dengan menguji korelasi antar variabel-variabel pada sektor *consumer cyclicals* dan *consumer non-cyclicals*, penelitian ini bertujuan untuk menutup kesenjangan tersebut.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dan kausal asosiatif untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antara variabel independen *proceed*, umur perusahaan, dan reputasi auditor dan variabel dependen *underpricing* juga melihat bagaimana reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi mampu memperkuat hubungan tersebut. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* dan *consumer*

non-cyclicals yang melakukan IPO di BEI tahun 2021-2024 merupakan objek penelitian, yang dipilih dengan metode *purposive sampling* berdasarkan beberapa kriteria. Kriteria tersebut diantaranya :

1. Perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode (2021-2024)
2. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* dan *consumer non-cyclicals* periode (2021-2024)
3. Perusahaan yang mengalami *underpricing* periode (2021-2024)
4. Perusahaan yang mengalami *truepricing* periode (2021-2024)

Dari kriteria diatas diperoleh sampel sebanyak 70 perusahaan selama periode 2021-2024 yang merupakan data *cross section*. Dalam hal ini uji autokorelasi tidak dilakukan. Prospektus yang tersedia di *website* resmi BEI, menyediakan data kuantitatif sekunder. Prospektus berisi rincian kondisi perusahaan, ringkasan penawaran, tata kelola perusahaan, rencana penggunaan dana, serta rincian informasi keuangan.

Underpricing

Underpricing merupakan suatu kondisi ketika harga saham yang ditawarkan di pasar perdana berada di bawah harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Widianto & Khristiana, 2021).

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\% \quad (1)$$

Proceed

Proceed menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat IPO (Raniry & Yusniar, 2020). Dengan menghitung nilai *log natural* dari total nilai saham yang ditawarkan oleh perusahaan saat IPO.

$$\text{Ln Proceed} = \frac{\text{Harga IPO} \times \text{Jumlah Lembar Saham Yang Ditawarkan}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Ditawarkan}} \quad (2)$$

Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan gambaran seberapa lama perusahaan berdiri hingga perusahaan tersebut melakukan IPO (Sari, *et.al.*, 2021).

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun Pendirian Perusahaan} - \text{Tahun IPO} \quad (3)$$

Reputasi Auditor

Auditor adalah pihak-pihak yang menilai layak tidaknya suatu laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Auditor dengan reputasi baik mengurangi kemungkinan perusahaan melakukan kecurangan pada laporan keuangan, sehingga mengurangi risiko IPO dan mencegah *underpricing* (Sulistiawati, *et.al.*, 2020).

Nilai 1 : Jika menggunakan auditor yang termasuk kategori "*big four*"

Nilai 0 : Jika tidak menggunakan auditor yang termasuk kategori "*big four*"

Reputasi Underwriter

Underwriter merupakan pihak yang membuat kesepakatan dengan pihak emiten dalam menentukan harga saham di pasar perdana. Semakin baik reputasi *underwriter*, semakin rendah tingkat *underpricing* (Kusumawati & Fitriyani, 2020).

Nilai 1 : *Underwriter* yang termasuk "the big ten"

Nilai 0 : *Underwriter* yang tidak termasuk "the big ten"

Penelitian ini menggunakan beberapa tahapan analisis, dimulai dari uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik, dilanjutkan dengan analisis regresi linear berganda. Selanjutnya, dilakukan pengujian hipotesis melalui uji t dan uji F, serta pengujian koefisien determinasi. Untuk menguji peran variabel moderasi, digunakan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Output uji statistik deskriptif terdiri dari mean, maximum, minimum, dan standar deviasi. Berikut merupakan hasil *output* dari uji statistik deskriptif.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
<i>Underpricing</i>	0.212886	0.350000	0.010000	0.109100
<i>Proceed</i>	27.12857	31.00000	25.00000	1.473647
Umur Perusahaan	13.51429	35.00000	1.000000	8.841180
Reputasi Auditor	0.257143	1.000000	0.000000	0.440215

Sumber : Hasil *Output Eviews 13*

Penelitian ini menganalisis data 70 observasi dari prospektus perusahaan periode 2021 hingga 2024. Data ini diperoleh melalui akses terhadap prospektus masing-masing perusahaan, yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs *web* resmi perusahaan terkait. Hasil uji analisis statistic deskriptif disajikan sebagai berikut :

1. *Underpricing* sebagai variabel dependen memiliki nilai *mean* sebesar 0.212886, nilai maximum sebesar 0.350000, nilai minimum sebesar 0.010000, dan nilai standar deviasi sebesar 0.109100.
2. *Proceed* memiliki nilai *mean* sebesar 27.12857, nilai maximum sebesar 31.00000, nilai minimum sebesar 25.00000, dan nilai standar deviasi dari *proceed* sebesar 1.473647.
3. Umur perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar 13.51429, nilai maximum sebesar 35.00000, nilai minimum sebesar 1.000000, dan nilai standar deviasi sebesar 8.841180.
4. Reputasi auditor memiliki nilai *mean* sebesar 0.257143, nilai maximum sebesar 1.000000, nilai minimum sebesar 0.000000, dan nilai standar deviasi dari reputasi auditor sebesar 0.440215. Nilai 0 menunjukkan auditor yang digunakan bukan termasuk *big four*, sementara nilai 1 menunjukkan auditor yang digunakan termasuk *big four*.

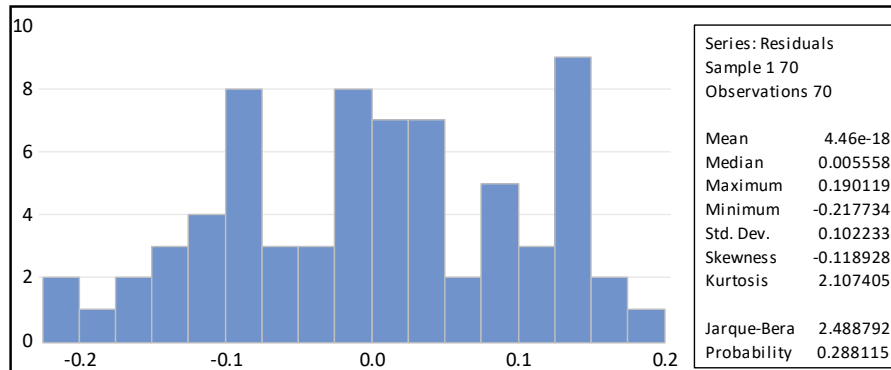
Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji yang dilakukan sebelum pengujian hipotesis untuk memastikan bahwa hasil analisis regresi berganda akurat. Pada penelitian ini

tidak dilakukannya uji autokorelasi karena menurut Napitupulu *et.al* (2021:66) uji autokorelasi hanya digunakan untuk data *time series* sehingga dalam penelitian ini hanya dilakukan tiga uji asumsi klasik yaitu :

Uji Normalitas

Menurut Napitupulu *et.al* (2021:66), sebaran data residual penting diuji normalitasnya, untuk memastikan suatu model (persamaan regresi) linier layak dipergunakan sebagai konfrmatori atau keperluan prediksi.



Sumber : Hasil Output Eviews 13

Gambar 1. Hasil uji normalitas

Gambar 1 menunjukkan nilai probability sebesar 0.288115. Karena nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 ($0.288115 > 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa data dalam model penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Menurut Napitupulu *et.al* (2021:67), uji multikolinieritas adalah sebuah situasi yang menunjukkan adanya korelasi atau hubungan kuat antara dua variabel bebas atau lebih dalam sebuah model regresi linier berganda.

Tabel 2. Hasil uji multikolinieritas

	<i>Proceed</i>	UP	RA
<i>Proceed</i>	1	0.2773919823149928	0.4174483770158616
UP	0.2773919823149928	1	0.21501789132309
RA	0.4174483770158616	0.21501789132309	1

Sumber : Hasil Output Eviews 13

Berdasarkan tabel 4.2 nilai korelasi antar variabel independen menunjukkan angka di bawah 0,9. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinieritas

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Napitupulu *et.al* (2021:66) uji heteroskedastisitas adalah uji yang menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear.

Tabel 3. Hasil uji heteroskedastisitas

F-statistic	1.570856	Prob. F(3,66)	0.2047
Obs*R-squared	4.665079	Prob. Chi-Square(3)	0.1980
Scaled explained SS	3.691717	Prob. Chi-Square(3)	0.2967

Sumber : Hasil *Output Eviews 13*

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang disajikan pada tabel 3, nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0.2967 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini tidak mengalami permasalahan heteroskedastisitas.

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh lebih dari satu variabel bebas (independen) terhadap satu variabel terikat (dependen) (Ghozali, 2018:21).

Tabel 4. Hasil uji analisis regresi linier berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.142618	0.254525	-0.560333	0.5771
<i>Proceed</i>	0.012284	0.009615	1.277619	0.2059
Umur Perusahaan	0.003003	0.001491	2.013984	0.0481
Reputasi Auditor	-0.071269	0.031663	-2.250822	0.0277

Sumber : Hasil *Output Eviews 13*

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel 4 terhadap variabel-variabel yang dianalisis dalam penelitian ini, diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = -0.142618 + 0.012284 + 0.003003 - 0.071269 + e$$

Hasil Uji t (Parsial)

Uji t (parsial) digunakan untuk menguji sejauh mana variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependen secara individu (Napitupulu, *et.al.*, 2021). Jika nilai probabilitas signifikan (Sig.< 0.05) maka dapat disimpulkan bahwa Ha diterima dan H0 ditolak. Jika nilai probabilitas signifikan (Sig. > 0.05) maka dapat disimpulkan bahwa Ha ditolak dan H0 diterima. *Output* tabel 4 hasil uji t menunjukkan:

1. *Proceed* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2059, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *proceed* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan IPO.
2. Umur perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0481, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan IPO.
3. Reputasi auditor memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0277, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reputasi

auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan IPO.

Hasil Uji F (Simultan)

Uji simultan bertujuan untuk menguji apakah antara variabel-variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Napitupulu, *et.al.*, 2021). Nilai probabilitas *F-statistik* dapat digunakan untuk pengambilan keputusan uji F, jika nilainya lebih kecil dari 0.05 maka model memenuhi uji F.

Tabel 5. Hasil uji F (simultan)

R-squared	0.121922	Mean dependent var	0.212886
Adjusted R-squared	0.082010	S.D. dependent var	0.109100
S.E. of regression	0.104531	Akaike info criterion	-1.623227
Sum squared resid	0.721160	Schwarz criterion	-1.494741
Log likelihood	60.81293	Hannan-Quinn criter.	-1.572191
F-statistic	3.054728	Durbin-Watson stat	1.844104
Prob(F-statistic)	0.034399		

Sumber : Hasil *Output Eviews 13*

Berdasarkan hasil uji koefisien regresi simultan (uji F) yang disajikan pada tabel 5, diperoleh nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.034399, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen, yaitu *proceed*, umur perusahaan, dan reputasi auditor secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan IPO.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Menurut Napitupulu *et.al* (2021:66) koefisien determinasi adalah besarnya keragaman (informasi) di dalam variabel Y yang dapat diberikan oleh model regresi yang didapatkan. Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada tabel 5, nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0.082010. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 8,2% variasi dalam tingkat *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam model, yaitu *proceed*, umur perusahaan, dan reputasi auditor. Sementara itu, sisanya sebesar 91,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model yang tidak dicakup dalam penelitian ini.

Hasil Uji Moderate Regression Analysis

Moderated Regression Analysis (MRA), atau uji interaksi, merupakan bentuk khusus dari regresi linear berganda yang melibatkan interaksi antara dua atau lebih variabel independen dalam modelnya. Interaksi tersebut diwujudkan melalui perkalian antar variabel bebas. Jika hasil uji menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05, maka variabel moderasi dianggap signifikan dan berperan dalam memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan dependen.

Tabel 6. Hasil uji *moderate regression analysis*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.210395	0.015939	13.20010	0.0000
X ₁ *Z	-0.000526	0.001967	-0.267495	0.7899
X ₂ *Z	0.002136	0.002511	0.850584	0.3981
X ₃ *Z	-0.044452	0.051189	-0.868387	0.3883

Sumber : Hasil *Output Eviews 13*

Output tabel 6 menunjukkan hasil uji t variabel moderasi :

1. Variabel reputasi *underwriter* sebagai pemoderasi antara *proceed* dengan *underpricing* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.7899. Nilai tersebut lebih besar dari batas signifikansi 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwrite* tidak mampu memoderasi hubungan tersebut.
2. Variabel reputasi *underwriter* sebagai pemoderasi antara umur perusahaan dengan *underpricing* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.3981. Nilai tersebut lebih besar dari batas signifikansi 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwrite* tidak mampu memoderasi hubungan tersebut.
3. Variabel reputasi *underwriter* sebagai pemoderasi antara reputasi auditor dengan *underpricing* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.3883. Nilai tersebut lebih besar dari batas signifikansi 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwrite* tidak mampu memoderasi hubungan tersebut.

Pembahasan

Pengaruh *Proceed* Terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *proceed* yang diperoleh perusahaan dari IPO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Artinya, jumlah dana yang didapat perusahaan saat IPO baik besar maupun kecil tidak menjadi penentu apakah saham akan dijual di bawah harga wajarnya saat pertama kali muncul di pasar. Investor ternyata tidak terlalu menjadikan besarnya dana IPO sebagai patokan utama dalam menilai harga saham. Perusahaan yang mendapat dana besar belum tentu mengalami *underpricing* yang rendah, dan begitu juga sebaliknya. Ini menunjukkan bahwa pasar lebih mempertimbangkan faktor lain, bukan hanya nominal *proceed*, untuk menilai kualitas perusahaan.

Dalam teori sinyal (*signaling theory*), seharusnya *proceed* yang besar bisa menjadi tanda bahwa perusahaan punya prospek yang cerah. Namun, sinyal ini seringkali tidak ditangkap dengan baik oleh investor. Salah satu alasannya adalah kurangnya informasi transparan dari perusahaan tentang rencana penggunaan dana IPO. Kalau dana besar itu tidak disertai dengan penjelasan yang jelas, investor tetap ragu untuk menanamkan modalnya. Selain itu, seharusnya informasi tentang besarnya dana IPO bisa membantu mengurangi ketimpangan informasi antara manajemen dan investor. Tapi, jika informasi itu tidak lengkap atau tidak jelas, maka kebingungan tetap ada dan *underpricing* bisa tetap tinggi meskipun dana yang dihimpun besar. Sementara itu, teori keagenan (*agency theory*), idealnya manajemen ingin mengurangi *underpricing* agar perusahaan mendapatkan dana maksimal dari IPO. Namun kenyataannya, bisa jadi manajemen punya kepentingan lain, misalnya menjaga relasi

dengan investor besar atau mengatur strategi harga saham setelah IPO. Jadi, besar kecilnya dana yang dihimpun belum tentu mencerminkan usaha untuk menekan *underpricing*. Temuan ini mendukung penelitian sebelumnya seperti oleh Saputro et al. (2018) dan Nursidin (2022), yang menyatakan bahwa *proceed* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena investor lebih fokus pada faktor lain seperti reputasi auditor, kinerja perusahaan, dan kondisi pasar saat IPO.

Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Artinya, semakin lama usia perusahaan, semakin kecil kemungkinan terjadi *underpricing*. Perusahaan yang telah lama berdiri cenderung memiliki rekam jejak bisnis yang jelas dan dipercaya pasar. Investor menilai perusahaan yang lebih matang lebih stabil, berpengalaman, dan mampu bertahan dalam tekanan ekonomi (Sari et al., 2021). Dalam teori asimetri informasi, perusahaan yang lebih tua memiliki informasi yang lebih terbuka dan mudah diakses, sehingga risiko informasi rendah dan tidak perlu menurunkan harga saham secara berlebihan. Berdasarkan *signaling theory*, usia perusahaan menjadi sinyal positif akan kematangan dan prospek jangka panjang, sehingga tidak perlu strategi diskon harga besar saat IPO. Selain itu, perusahaan yang lebih lama beroperasi biasanya memiliki tata kelola yang baik dan hubungan kuat dengan investor, sehingga kepercayaan lebih tinggi dan tingkat *underpricing* jadi lebih rendah. Hasil ini mendukung temuan Sari et.al., (2021), Aipassa & Hermie (2022), dan Setyorini et.al., (2024), yang menyimpulkan bahwa semakin tua usia perusahaan, semakin rendah risiko *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Artinya, perusahaan yang menggunakan auditor bereputasi tinggi, seperti *Big Four*, cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah. Auditor bereputasi memberi sinyal positif kepada investor. Laporan keuangan yang diaudit oleh auditor terpercaya dianggap lebih kredibel dan transparan, sehingga mengurangi kekhawatiran terhadap risiko tersembunyi dan meningkatkan rasa aman investor saat menilai harga saham (Febriyanto et al., 2023). Dalam teori asimetri informasi, auditor bereputasi berperan sebagai pihak independen yang menjembatani informasi antara manajemen dan investor. Hal ini membuat informasi keuangan lebih dapat dipercaya, sehingga investor tidak menuntut kompensasi risiko berupa harga saham yang terlalu murah. Penggunaan auditor bereputasi menjadi sinyal bahwa perusahaan tidak menyembunyikan informasi penting dan ingin tampil transparan di hadapan pasar. Auditor eksternal berfungsi sebagai pengawas independen untuk menekan potensi konflik antara manajemen dan investor. Kredibilitas mereka menurunkan kemungkinan manipulasi, sehingga kebutuhan untuk melakukan *underpricing* juga ikut menurun. Temuan ini sejalan dengan Mulyani & Maulidya (2021), Febriyanto et.al., (2023), dan Oktananda & Gantjowati (2024), yang menyimpulkan bahwa reputasi auditor dapat menurunkan tingkat *underpricing* melalui peningkatan kepercayaan dan kualitas informasi.

Pengaruh *Proceed* Terhadap *Underpricing* Dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan antara *proceed* dan *underpricing*. Artinya, meskipun perusahaan menunjuk *underwriter* bereputasi baik, hal tersebut tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh *proceed* terhadap tingkat *underpricing* saat IPO. Reputasi *underwriter* tidak cukup kuat untuk mengubah cara pandang investor terhadap *proceed*. Dalam teori sinyal, *underwriter* seharusnya bisa memberi sinyal positif soal kualitas perusahaan. Namun, dalam kenyataannya, sinyal ini tampaknya tidak dianggap penting oleh investor, terutama dalam menilai besar kecilnya *proceed* sebagai indikator nilai perusahaan. *Underwriter* bereputasi tinggi idealnya membantu memperjelas informasi kepada investor. Namun hasil ini justru menunjukkan bahwa *proceed* bukanlah faktor yang diprioritaskan investor, sehingga reputasi *underwriter* tidak mampu mengubah persepsi tersebut. Investor tampaknya lebih mempertimbangkan faktor lain seperti umur perusahaan, atau reputasi auditor. Dalam kerangka *agency theory*, *underwriter* bereputasi tinggi seharusnya menjadi alat pengawasan eksternal. Tetapi karena pengaruhnya tidak signifikan, peran mereka mungkin lebih administratif daripada strategis, atau hanya digunakan sebagai formalitas tanpa keterlibatan dalam strategi penetapan harga IPO. Temuan ini dapat diperjelas dengan temuan Saputro *et.al.*, (2018), dimana tanpa dimoderasi oleh reputasi *underwriter*, *proceed* secara langsung tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Investor tidak terlalu mempertimbangkan besar kecilnya *proceed* dalam menilai saham IPO, bahkan ketika *underwriter* yang digunakan memiliki reputasi baik.

Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing* Dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak memoderasi hubungan antara umur perusahaan dan *underpricing*. Artinya, meskipun menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi, hal ini tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh umur perusahaan terhadap penetapan harga saham perdana saat IPO. Investor menilai umur perusahaan sebagai faktor yang berdiri sendiri. Usia perusahaan sudah dianggap cukup kuat sebagai sinyal stabilitas dan pengalaman, tanpa perlu pengaruh tambahan dari reputasi *underwriter*. Dalam teori sinyal (*signaling theory*), seharusnya *underwriter* bereputasi tinggi bisa memperkuat sinyal positif dari perusahaan berusia lama. Namun temuan ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak menambah kekuatan sinyal tersebut karena usia perusahaan sudah cukup meyakinkan bagi investor. Reputasi *underwriter* seharusnya membantu mengurangi ketidakpastian terutama bagi perusahaan yang masih muda. Tapi kenyataannya, informasi seperti umur perusahaan sudah mudah diakses investor, sehingga reputasi *underwriter* tidak memberi nilai tambah yang signifikan. Dalam konteks *agency theory*, *underwriter* bereputasi tinggi diharapkan meningkatkan kredibilitas perusahaan muda. Namun jika peran mereka terbatas pada fungsi administratif tanpa keterlibatan strategis, maka dampaknya dalam hubungan ini menjadi lemah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Oktananda dan Gantjowati & Perkasa dan Maiyaliza (2024), yang juga menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak dapat memoderasi pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing* Dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak memoderasi hubungan antara reputasi auditor dan tingkat *underpricing* IPO. Artinya, meskipun perusahaan menunjuk *underwriter* bereputasi tinggi, hal ini tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*. Investor menilai reputasi auditor sebagai faktor utama yang berdiri sendiri. Kredibilitas auditor sudah cukup memberikan kepercayaan terhadap kualitas laporan keuangan, tanpa tergantung siapa *underwriternya*. Dalam *signaling theory*, seharusnya kombinasi reputasi baik dari auditor dan *underwriter* memberi sinyal kuat bagi pasar. Namun hasil ini menunjukkan bahwa sinyal dari auditor saja sudah cukup kuat, sehingga tambahan sinyal dari *underwriter* tidak membawa pengaruh signifikan terhadap penurunan *underpricing*. Idealnya kolaborasi dua pihak bereputasi bisa mengurangi ketidakpastian investor. Namun kenyataannya, investor lebih mengandalkan hasil audit, sementara reputasi *underwriter* tidak dianggap memberi informasi tambahan yang berarti. Dalam kerangka *agency theory*, auditor dan *underwriter* seharusnya menjadi pengawas eksternal untuk mencegah konflik kepentingan. Tetapi jika fungsi pengawasan auditor sudah dianggap cukup oleh investor, maka kehadiran *underwriter* tidak lagi berperan besar dalam memperkuat pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan Afifah et al. (2024), investor lebih mempercayai hasil audit daripada reputasi *underwriter* saat menilai harga saham IPO.

4. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian menemukan bahwa umur perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan *proceed* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Selain itu, variabel moderasi yaitu reputasi *underwriter* tidak mampu memoderasi hubungan antara *proceed*, umur perusahaan, dan reputasi auditor terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan agar manajemen perusahaan yang akan melakukan IPO mempertimbangkan penggunaan auditor bereputasi guna menurunkan *underpricing* dan membangun citra positif perusahaan di pasar. Bagi investor, temuan ini dapat menjadi acuan bahwa umur perusahaan dan reputasi auditor merupakan indikator penting dalam menilai risiko dan potensi saham IPO, sementara besar kecilnya *proceed* tidak selalu mencerminkan nilai perusahaan. Disamping itu, *underwriter* dan pelaku pasar modal perlu menyadari bahwa reputasi saja tidak cukup untuk memengaruhi persepsi investor, sehingga dibutuhkan strategi komunikasi dan analisis yang lebih kuat. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menambahkan variabel lain seperti kinerja keuangan, dan kondisi pasar, serta memperluas cakupan sektor yang diteliti dan menjadikan reputasi *underwriter* sebagai variabel independen untuk melihat pengaruh langsungnya terhadap tingkat *underpricing*.

5. DAFTAR PUSTAKA

Afifah, H. N., Rosidi, & Farhan, D. (2024). The Effect Of Underwriter's Reputation, Auditor's Reputation, And Leverage On Underpricing With Concentrated Ownership As A Moderation Variable. *International Journal Of Engineering Business And Social Science*, 205-213

- Aipassa, E., & Hermi. (2022). Faktor Determinan Yang Berpengaruh Terhadap Stock Underpricing. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 567-580.
- Ariyana, & Putri, A. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure dan Corporate Goverment Terhadap Tingkat Underpricing Pada First Day Listing Date. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 43-49.
- Cendriani, V. (2021). Pengaruh Proceed, Capital Structure, Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 1481-1492.
- Febriyanto, Septiana, N., & Turohman, N. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019-2021. *Jurnal Manajemen Diversifikasi*, 859-875.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit-Undip.
- Gunawan, J., & Gunarsih, T. (2019). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Telaah Bisnis*, 37-50.
- Jayanarendra, A. A., & Wiagustini, N. L. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Dan Return On Equity Terhadap Underpricing Saat IPO Di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 4731-4758.
- Kusumawati, R., & Fitriyani, A. (2019). Fenomena Underpricing Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 67-79.
- Meilinda, I., & Sun, Y. (2022). Analysis of Factors Influencing IPO Underpricing on Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *IEOM Society International*, 2214-2222.
- Mulyani, E., & Maulidya, R. (2021). Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO) : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP dan Profitabilitas. *Wahana Riset Akuntansi*, 139-151.
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisa Data dengan Spss - Stata - Eviews*. In Madenatera (Vol. 1).
- Nursidin, M. (2022). Pengaruh Komite Audit, Proceed Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI 2017-2021. *Jurnal Insitusi Politeknik Ganesha Medan*, 180-190.
- Oktananda, M. R., & Gantjowati, E. (2024). Determinan Underpricing Dengan Reputasi Penjamin Emisi Sebagai Moderasi Dari Perspektif Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 31-46.
- Perkasa, A. D., & Maiyaliza, M. (2024). IPO Underpricing Analysis: Underwriter Reputation as A Moderating Variable. *Journal of Business and Management Review*, 5(5), 387-406.
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Emperical Evidence of Market Reactions Based on Signaling Theory In Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66-77.
- Raniry, M. A., & Yusniar, M. W. (2020). Pengaruh Financial Leverage, Proceeds, Reputasi Underwriter, Dan Jenis Industri Terhadap Tingkat Underpricing Saham . *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan*, 57-68.

- Saputro, B. E., Friantin, S. H. E., & Khristiana, Y. (2018). Pengaruh Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering. *Advance: Journal of Accounting*, 5(1), 8-16.
- Sari, I. R., Slamet, A. R., & Rahman, F. (2021). Pengaruh Umur Perusahaan, Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter Dan Persentase Penawaran Saham terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *e-Jurnal Riset Manajemen*, 26-39.
- Setyorini, A., Darmayant, N., & Rachmaniyah, F. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan Dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Initial Public Offering Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022. *Journal of Management and Accounting*, 93-104.
- Sulistiawati, E., Murtatik, S., & Pangestuti, D. C. (2021). Analisis Prospektus Informasi Dan Inflasi Terhadap Underpricing Saham Di BEI. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 1199-1215.
- Sunarko, C. S., & Rasyid, R. (2023). Analysis Of Factors Affecting Underpricing In Companies Conducting Initial Public Offerings. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 162-176.
- Suryawan, I. K., & Yuniarta, G. A. (2023). Pengaruh Financial Distress, Financial Leverage, Umur Perusahaan dan Inflasi terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO). *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 148-159.
- Vonna, S. M., & Nadia, R. (2018). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Reputasi Underwriter Dan Reputasi Auditor Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *AKBIS*, 86-100.
- Widianto, T., & Khristiana, Y. (2021). Analisis Underpricing Saham Pada Penawaran Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Pandemi Covid-19 Di Dunia. *Excellent : Jurnal Manajemen, Bisnis dan Pendidikan*, 79-91.