



Pengaruh *Firm size*, *Free float* dan *Underwriter reputation* terhadap *Underpricing* pada Saham IPO di Indonesia

Zerafim Emmanuel Sharon¹, Diena Noviarini², Ringga Sentagi Asa³

Program Studi Bisnis Digital Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Jakarta^{1,2,3}

*Email Korespodensi: zerafimemmanue@gmail.com

Diterima: 22-01-2026 | Disetujui: 02-02-2026 | Diterbitkan: 04-02-2026

ABSTRACT

This study examines the influence of firm size, free float, and underwriter reputation on underpricing in IPOs in Indonesia. The sampling technique used was purposive sampling, with a sample size of 232 companies. The methodology employed in this study is a quantitative approach with an explanatory design. The analytical approach used is Simple Linear Regression Analysis. The results indicate that the greater the company's total assets, the lower the level of underpricing in the secondary market. This study found that the greater the proportion of shares issued to the public, the greater the stock price surge on the first day of trading. Furthermore, statistical results indicate that the use of high- or low-reputation underwriters does not significantly impact the initial stock returns. These findings indicate that during the "hot market" period (2021–2024), the role of underwriter reputation certification becomes less relevant due to the dominance of investor herding behavior. Market investment decisions are driven more by sentiment, sectoral trends, and momentum than by the credibility of the underwriting institution.

Keywords: *Firm size, Free float, Underwriter reputation, Underpricing, IPO*

ABSTRAK

Penelitian ini untuk melihat Pengaruh Firm size, Free float dan Underwriter reputation terhadap Underpricing pada Saham IPO di Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan jumlah sampel 232 perusahaan. Metodologi yang diterapkan dalam kajian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori. Pendekatan analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Sederhana (Simple Linear Regression). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, semakin rendah tingkat underpricing yang terjadi di pasar sekunder. Penelitian ini menemukan bahwa semakin besar proporsi saham yang dilepas ke publik, semakin tinggi lonjakan harga saham pada hari pertama perdagangan. Dan juga Hasil statistik menunjukkan bahwa penggunaan penjamin emisi bereputasi tinggi (top tier) maupun rendah tidak memberikan dampak perbedaan yang signifikan terhadap tingkat keuntungan awal saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada periode "Hot Market" (2021–2024), peran sertifikasi reputasi underwriter menjadi kurang relevan akibat dominasi perilaku herding investor. Keputusan investasi pasar lebih didorong oleh sentimen tren dan momentum sektoral dibandingkan kredibilitas lembaga penjamin emisi.

Katakunci: *Firm size, Free float, Underwriter reputation, Underpricing, IPO*

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Sharon, Z. E., Noviarini, D., & Asa, R. S. (2026). Pengaruh Firm size, Free float dan Underwriter reputation terhadap Underpricing pada Saham IPO di Indonesia. Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi, 2(1), 2928-2945. <https://doi.org/10.63822/xdq88089>

PENDAHULUAN

Di era ekonomi global yang semakin terintegrasi, pasar modal berfungsi sebagai pilar vital yang menopang akselerasi pertumbuhan ekonomi sekaligus menjadi fondasi bagi kestabilan sektor keuangan. Melalui mekanisme pasar modal, perusahaan memperoleh akses terhadap sumber pendanaan jangka panjang dengan biaya yang relatif efisien, sementara investor mendapatkan alternatif investasi yang beragam untuk tujuan optimalisasi imbal hasil dan diversifikasi risiko. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan salah satu sarana utama yang dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan melalui pasar modal, yang dilakukan dengan cara menawarkan saham kepada publik untuk pertama kalinya. Keberadaan aktivitas IPO tidak hanya berfungsi sebagai langkah strategis perusahaan dalam memperluas struktur permodalan, tetapi juga kerap digunakan sebagai tolok ukur untuk menilai tingkat kepercayaan investor serta menggambarkan kondisi dan perkembangan perekonomian suatu negara.

Secara global, aktivitas IPO menunjukkan pola yang fluktuatif seiring dengan perubahan kondisi makroekonomi, arah kebijakan moneter, serta dinamika sentimen pasar keuangan. Berdasarkan laporan Ernst & Young Global IPO Trends (2024), total dana yang berhasil dihimpun melalui IPO di tingkat global pada tahun 2023 mencapai sekitar USD 124 miliar dengan melibatkan lebih dari 1.400 perusahaan. Meskipun terjadi penurunan dibandingkan tahun sebelumnya akibat meningkatnya ketidakpastian geopolitik dan tekanan inflasi global, kawasan Asia-Pasifik tetap menjadi kontributor terbesar terhadap aktivitas IPO dunia dengan porsi lebih dari 60 persen. Kondisi ini menegaskan peran IPO sebagai instrumen strategis dalam memperkuat struktur permodalan perusahaan sekaligus memperluas partisipasi investor di pasar keuangan global.

Aktivitas IPO di Bursa Efek Indonesia menunjukkan vitalitas yang sangat dinamis dan responsif terhadap kondisi pasar. Data granular pada Grafik 1.1 mengungkapkan adanya siklus "panas" (*hot market*) dan "dingin" (*cold market*) yang jelas dalam aktivitas pencatatan saham baru. Terlihat adanya lonjakan aktivitas IPO yang luar biasa pada kuartal pertama tahun 2023, yang mencatatkan rekor 28 perusahaan baru. Sebaliknya, terjadi moderasi yang signifikan pada kuartal kedua dan keempat tahun 2024, dengan masing-masing hanya 6 dan 7 perusahaan baru. Fluktuasi tajam ini mengindikasikan bahwa keputusan strategis perusahaan untuk *go public* sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar dan jendela peluang (*window of opportunity*), sebuah fenomena anomali yang keberadaannya dikonfirmasi dalam berbagai kondisi pasar, termasuk selama periode ketidakpastian global seperti pandemi (Zhang & Neupane, 2024).

Di tengah dinamika pasar IPO yang penuh vitalitas namun juga volatilitas ini, terdapat sebuah anomali yang persisten, signifikan, dan menjadi fokus utama penelitian ini: fenomena *underpricing*. Secara akademis, *underpricing* didefinisikan sebagai suatu kondisi di mana harga penawaran saham di pasar perdana (*offering price*) ditetapkan lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan saham tersebut pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (*closing price*) (Syofian & Sebrina, 2021). Selisih positif ini menghasilkan keuntungan modal atau *initial return* yang seringkali substansial bagi investor. Namun, dari perspektif perusahaan emiten, fenomena ini merepresentasikan "uang yang tertinggal di atas meja" (*money left on the table*), sebuah biaya implisit di mana dana yang berhasil dihimpun menjadi tidak optimal.

Di Bursa Efek Indonesia, *underpricing* bukan sekadar kejadian sporadis, melainkan sebuah fenomena yang sangat dominan. Data empiris yang disajikan dalam Tabel 1.2 menunjukkan prevalensi *underpricing* yang luar biasa tinggi dan konsisten. Dalam rentang waktu empat tahun dari 2021 hingga

2024, persentase IPO yang mengalami *underpricing* tidak pernah kurang dari 70%, bahkan mencapai puncaknya secara dramatis pada 90,2% di tahun 2024. Tingkat prevalensi yang sedemikian tinggi menjadikan *underpricing* sebagai variabel dependen yang sangat relevan dan mendesak untuk diteliti guna memahami mekanisme pasar dan efisiensi pembentukan harga di Indonesia.

Hasil Analisa fenomena pasar IPO di Indonesia sangat dinamis dan vital bagi perekonomian, namun diwarnai oleh anomali *underpricing* yang dominan dan persisten. Pemahaman mengenai faktor-faktor penentunya seperti *firm size*, *free float*, dan *underwriter reputation* masih diliputi ketidakpastian akibat bukti-bukti empiris yang sangat tidak konsisten dan kontradiktif. Kondisi kesenjangan pengetahuan tersebut berimplikasi pada terbatasnya kemampuan para pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan yang didasarkan pada informasi yang komprehensif dan andal. Oleh karena itu, penelitian ini termotivasi oleh kebutuhan mendesak untuk menyajikan bukti empiris baru dengan menggunakan data terkini dari periode 2021 hingga 2024, sebuah rentang waktu yang unik karena mencakup dinamika pasca-pandemi dan siklus pasar IPO yang sangat bergejolak. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi akademis yang berarti dalam memperjelas hubungan-hubungan yang selama ini masih menunjukkan ketidakpastian, sekaligus memperkaya khazanah literatur di bidang keuangan. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan implikasi praktis berupa pemahaman yang lebih mendalam mengenai fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Unit Analisis, Populasi, dan Sampel

Objek yang dikaji dalam penelitian ini mencakup seluruh entitas bisnis yang melangsungkan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2021 hingga 2024. Data dari masing-masing emiten tersebut kemudian diperlakukan sebagai unit observasi bersifat *cross-section*.

Metodologi yang diterapkan dalam kajian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori. Pemilihan metode ini didasari atas kebutuhan untuk menguji pengaruh kausalitas secara empiris di antara variabel-variabel penelitian. Sejalan dengan pandangan Sugiyono (2022), riset eksplanatori berfokus pada pembuktian hubungan antarvariabel yang telah dirumuskan dalam hipotesis melalui kerangka teoretis yang kuat.

Populasi Penelitian

Penelitian ini menetapkan seluruh emiten yang melangsungkan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2021 hingga 2024 sebagai populasi

Populasi ini mencakup berbagai sektor industri seperti teknologi, perdagangan, barang konsumsi, dan industri dasar. Pemilihan periode empat tahun ini dimaksudkan agar hasil penelitian mencerminkan kondisi terkini pasar modal Indonesia pasca-pandemi COVID-19.

Tabel 1 Populasi Saham IPO

NO	Tahun	Jumlah
1	2021	54
2	2022	59
3	2023	79
4	2024	41
Total		233

Sumber: Diolah oleh peneliti

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2022).

Kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut:

- Perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama periode 2021–2024.
- Perusahaan bukan sektor keuangan (bank, asuransi, dan lembaga pembiayaan).
- Perusahaan memiliki data lengkap mengenai, prospektus, harga penawaran (*offering price*), dan harga penutupan hari pertama (*closing price*).
- Tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan.
- Perusahaan mengalami fenomena underpricing (memiliki *initial return* positif > 0) pada hari pertama perdagangan.

Tabel 2 Kriteria Sampel IPO

NO	Tahun	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama periode 2021–2024.	233
2	Perusahaan bukan sektor keuangan (bank, asuransi, dan lembaga pembiayaan).	(2)
3	Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i>	(41)
4	Perusahaan yang mengalami <i>fairpricing</i>	(5)
Total		184

Sumber: Diolah oleh peneliti

Jumlah akhir sampel ditentukan setelah dilakukan seleksi terhadap populasi 232 perusahaan sesuai kriteria di atas.

Tabel 3 Jumlah Sampel Akhir

NO	Tahun	Jumlah
1	2021	44
2	2022	46
3	2023	79
4	2024	41

Total

232

Sumber: Diolah oleh peneliti

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data dari dokumen resmi yang telah dipublikasikan oleh lembaga terkait. Guna memperoleh data yang valid, peneliti menerapkan metode dokumentasi yang, menurut perspektif Ghazali (2021), melibatkan proses penghimpunan catatan serta rilis resmi yang bersesuaian dengan fokus penelitian.

Sumber data dalam penelitian ini meliputi:

- Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh data harga penawaran, harga penutupan hari pertama, dan tanggal pencatatan.
- Laporan keuangan tahunan perusahaan untuk memperoleh data total aset perusahaan (*Firm Size*).
- Prospektus IPO untuk memperoleh data jumlah saham publik dan total saham beredar (*Free Float*), serta nama penjamin emisi (*Underwriter*).
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan situs sekuritas untuk mengonfirmasi reputasi *underwriter*.

Teknik Analisis Data

Pendekatan analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Sederhana (*Simple Linear Regression*). Dengan 3 hipotesis spesifik

- Model Regresi I: Pengaruh *Firm Size* terhadap *Underpricing*

Model pertama diformulasikan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Secara matematis, model ini dinyatakan dalam persamaan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Underpricing*

A = Konstanta (*intercept*)

β_1 = Koefisien regresi *Firm Size*

X1 = *Firm Size*

E = *Error term*

- Model Regresi II2: Pengaruh *Free Float* terhadap *Underpricing*

Model kedua disusun untuk mengestimasi dampak proporsi kepemilikan publik terhadap *underpricing*. Persamaannya adalah:

$$Y = \alpha + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Underpricing* (variabel dependen)

A = Konstanta (*intercept*)

β_2 = Koefisien regresi *Free Float*

X2 = *Free Float*

E= Error term

c. Model Regresi II3: Pengaruh *Underwriter Reputation* terhadap *Underpricing*

Model ketiga bertujuan menguji pengaruh reputasi penjamin emisi. Karena variabel independen ini bersifat kategorikal (*dummy variable*), model persamaannya adalah:

$$Y = \alpha + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Underpricing* (variabel dependen)

A = Konstanta (*intercept*)

β_3 = Koefisien regresi *Underwriter Reputation*

X3 = *Underwriter Reputation*

E= Error term

Dalam mengestimasi parameter regresi (α dan β) pada ketiga model tersebut, penelitian ini menggunakan metode Kuadrat Terkecil Biasa (*Ordinary Least Squares/OLS*). Metode OLS bekerja dengan meminimalkan jumlah kuadrat residual ($\sum \varepsilon^2$) untuk menghasilkan garis regresi terbaik (*best linear unbiased estimator*) yang mampu menjelaskan pola hubungan antar variabel secara efisien.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Pengujian Hipotesis 1: Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini menduga bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Untuk menguji dugaan tersebut, dilakukan analisis regresi dengan *Logaritma Natural* (Ln) Total Aset sebagai variabel prediktor. Ringkasan hasil estimasi regresi disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Estimasi Regresi Pengaruh *Firm Size* terhadap *Underpricing*

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Konstanta)	0.232681	0.008942	26.02070	0.0000
LN_SIZE	-0.001047	0.000567	-1.845247	0.0666

R-squared: 0,0183 | Signifikansi pada $\alpha = 10\%$

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4., persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.232 - 0.001(\text{Ln_Size}) + e$$

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0.001047. Nilai probabilitas (*p-value*) yang diperoleh adalah sebesar 0.0666. Jika dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0.10 ($0.0666 < 0.10$). Secara statistik, hasil ini memberikan bukti empiris yang cukup untuk menolak hipotesis nol (H0). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 1 (H1) diterima, yang berarti ukuran

perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tanda negatif pada koefisien mengindikasikan hubungan yang berlawanan arah; artinya, semakin besar skala aset total yang dimiliki perusahaan, maka tingkat *underpricing* sahamnya di pasar sekunder cenderung semakin rendah.

2. Hasil Pengujian Hipotesis 2: Pengaruh *Free Float* terhadap *Underpricing*

Selanjutnya, pengujian hipotesis kedua (H2) dilakukan untuk mengestimasi dampak persentase saham publik (*Free Float*) terhadap variasi tingkat *underpricing*. Hasil analisis regresi untuk model kedua ini dirangkum dalam Tabel 5

Tabel 5 Hasil Estimasi Regresi Pengaruh *Free Float* terhadap *Underpricing*

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Konstanta)	0.181323	0.028543	6.352660	0.0000
FREE_FLOAT	0.236799	0.134914	1.755180	0.0809

R-squared: 0,0166 | Signifikansi pada $\alpha = 10\%$

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Model persamaan regresi yang dihasilkan dari estimasi di atas adalah:

$$Y = 0.181 + 0.236(\text{Free Float}) + e$$

Tabel 5 memperlihatkan bahwa variabel *Free Float* memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0.236799 dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0.0809. Mengacu pada kriteria pengambilan keputusan statistik, nilai probabilitas 0.0809 berada di bawah taraf signifikansi 0.10 ($0.0809 < 0.10$). Berdasarkan temuan tersebut, maka Hipotesis 2 (H2) diterima. Hasil ini mengonfirmasi bahwa persentase saham publik (*Free Float*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Koefisien positif bermakna bahwa terdapat hubungan searah, semakin besar proporsi saham yang dilepas emiten kepada publik, maka tingkat *underpricing* saham tersebut cenderung semakin tinggi pada hari pertama perdagangan.

3. Hasil Pengujian Hipotesis 3: Pengaruh *Underwriter Reputation* terhadap *Underpricing*

Pengujian terakhir difokuskan pada peran faktor eksternal, yaitu reputasi penjamin emisi (*Underwriter Reputation*), dalam memengaruhi tingkat *underpricing*. Variabel ini diuji menggunakan variabel *dummy* untuk membedakan antara penjamin emisi bereputasi tinggi (*top tier*) dan penjamin emisi lainnya.

Tabel 6 Hasil Estimasi Regresi Pengaruh *Underwriter Reputation* terhadap *Underpricing*

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Konstanta)	0.227541	0.010806	21.05619	0.0000
UW_REP	0.004396	0.018616	0.236124	0.8136

R-squared: 0,0003 | Signifikansi pada $\alpha = 10\%$

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Persamaan regresi yang terbentuk dari hasil analisis tersebut adalah:

$$Y = 0.227 + 0.004(UW_Rep) + e$$

Sebagaimana terlihat pada Tabel variabel *Underwriter Reputation* menunjukkan koefisien regresi yang sangat kecil yaitu 0.004396 dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0.8136. Nilai probabilitas ini jauh melampaui batas toleransi signifikansi, baik pada taraf 5% maupun 10% ($0.8136 > 0.10$). Hasil pengujian ini memberikan bukti statistik yang kuat untuk menolak Hipotesis 3 (H3). Hal ini mengindikasikan bahwa reputasi penjamin emisi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dengan kata lain, dalam periode pengamatan ini, pasar tidak memberikan respons harga yang berbeda secara statistik antara saham yang dijamin oleh *underwriter* bereputasi tinggi maupun rendah, faktor kredibilitas penjamin emisi terbukti tidak menjadi determinan utama dalam pembentukan harga awal saham di pasar sekunder.

Pembahasan

1. Ukuran Perusahaan sebagai Mitigasi Asimetri Informasi

Hasil studi ini secara empiris mengonfirmasi adanya korelasi negatif yang signifikan antara skala perusahaan (*firm size*) dengan derajat *underpricing*. Temuan ini memberikan indikasi bahwa perusahaan dengan basis aset yang besar cenderung memiliki tingkat imbal hasil perdana yang lebih terkendali. Hal tersebut kontras dengan perusahaan berskala kecil yang justru kerap mencatatkan lonjakan harga saham yang lebih masif saat memulai debutnya di pasar sekunder.

Hasil tersebut mengonfirmasi relevansi Teori Asimetri Informasi (*Asymmetric Information Theory*) dalam menjelaskan fenomena *underpricing* di pasar modal Indonesia. Teori ini menyatakan bahwa ketidakpastian mengenai nilai intrinsik perusahaan (*intrinsic value uncertainty*) merupakan faktor utama yang mendorong terjadinya *underpricing*. Perusahaan dengan ukuran besar, yang tercermin dari total aset yang relatif tinggi, memiliki karakteristik struktural yang secara inheren mampu menekan tingkat asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor.

Perusahaan berskala besar umumnya memiliki rekam jejak operasional yang lebih panjang, sistem tata kelola dan pengendalian internal yang lebih mapan, serta kewajiban pengungkapan informasi (*disclosure requirements*) yang lebih komprehensif. Selain itu, perusahaan besar cenderung memperoleh perhatian yang lebih luas dari analis pasar modal dan media, sehingga informasi fundamental perusahaan tersedia secara lebih terbuka, mudah diakses, dan dapat diverifikasi dengan biaya informasi yang relatif rendah. Kondisi tersebut menurunkan risiko informasi (*information risk*) yang dipersepsikan oleh investor.

Dengan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi terhadap estimasi nilai wajar perusahaan, investor tidak menuntut diskon harga yang besar sebagai kompensasi atas risiko, sehingga harga penawaran perdana dapat ditetapkan mendekati nilai fundamentalnya.

Sebaliknya, pada emiten berskala kecil, seperti yang banyak tercatat pada Papan Akselerasi Bursa Efek Indonesia, ketersediaan informasi publik sering kali terbatas dan kurang transparan. Keterbatasan informasi ini meningkatkan tingkat ketidakpastian investor dalam menilai prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Untuk mengurangi risiko kegagalan penawaran akibat rendahnya minat investor, emiten dan penjamin emisi cenderung menerapkan strategi penetapan harga yang lebih konservatif melalui undervaluasi saham pada saat penawaran perdana. Strategi tersebut pada akhirnya memicu terjadinya *underpricing* yang lebih tinggi ketika saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder.

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil studi Zhang dan Neupane (2024) serta Ilman (2024), yang menunjukkan bahwa investor cenderung memberikan penilaian yang lebih efisien terhadap perusahaan dengan ukuran aset yang besar. Dalam konteks periode pengamatan 2021–2024, fenomena ini tercermin dari kecenderungan saham berkapitalisasi kecil menjadi objek spekulasi dengan lonjakan harga yang sering kali mencapai batas *Auto Rejection Atas (ARA)*, sementara saham berkapitalisasi besar menunjukkan pergerakan harga awal yang relatif lebih moderat dan stabil.

2. *Free Float* dan Dinamika Likuiditas Spekulatif

Berbeda dengan prediksi normatif Teori Sinyal yang menyatakan bahwa tingkat kepemilikan publik yang lebih tinggi seharusnya menurunkan asimetri informasi, hasil penelitian ini justru menunjukkan bahwa persentase saham yang dimiliki publik (*free float*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan tersebut mengindikasikan adanya kondisi anomali, di mana peningkatan proporsi saham yang dilepas ke publik diikuti oleh kenaikan tingkat keuntungan awal yang diperoleh investor pada hari pertama perdagangan.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui pendekatan mekanisme pasar yang dikombinasikan dengan perspektif keuangan keperilakuan (*behavioral finance*). Peningkatan proporsi *free float* secara langsung meningkatkan jumlah saham beredar (*circulating supply*) yang tersedia untuk diperdagangkan di pasar sekunder. Dalam kerangka pasar yang efisien dan rasional, peningkatan pasokan saham berpotensi menekan harga. Namun demikian, dalam kondisi pasar yang didominasi oleh investor ritel dengan kecenderungan spekulatif yang tinggi, sebagaimana karakteristik pasar modal Indonesia pada periode 2021–2024, ketersediaan saham dalam jumlah besar justru meningkatkan daya tarik saham tersebut melalui peningkatan likuiditas perdagangan.

Lonjakan partisipasi investor ritel pascapandemi mendorong preferensi terhadap saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan tingkat perputaran perdagangan (*turnover*) yang aktif. Saham dengan *free float* yang relatif besar memungkinkan terjadinya frekuensi transaksi yang tinggi, sehingga memfasilitasi strategi perdagangan jangka pendek (*short-term trading* atau *hit-and-run strategies*). Konsentrasi perhatian dan partisipasi investor secara kolektif (*herd behavior*) terhadap saham-saham yang likuid tersebut memicu tekanan beli yang kuat, khususnya pada awal perdagangan di pasar sekunder. Kondisi ini mendorong harga saham bergerak menjauhi harga penawaran perdana, sehingga menghasilkan tingkat *underpricing* yang lebih tinggi.

Sebaliknya, emiten dengan proporsi *free float* yang sangat rendah, terutama yang mendekati batas minimum yang ditetapkan oleh regulator, cenderung dipersepsikan memiliki risiko ketidaklikuidan (*illiquidity risk*). Persepsi tersebut mengurangi daya tarik saham bagi investor spekulatif yang memerlukan fleksibilitas tinggi dalam melakukan masuk dan keluar posisi (*entry and exit*). Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil studi Rezky et al. (2025) dan Madyan et al. (2020), yang menyimpulkan bahwa pada pasar negara berkembang (*emerging markets*), likuiditas saham publik tidak semata-mata berperan sebagai mekanisme pengendalian manajerial, melainkan berfungsi sebagai pemicu volatilitas harga dalam jangka pendek.

3. Irrelevansi *Underwriter Reputation* pada Kondisi *Hot Market*

Hasil pengujian statistik terhadap variabel reputasi penjamin emisi menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Secara empiris, temuan ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan perbedaan respons harga yang bermakna secara statistik antara saham yang dijamin oleh penjamin emisi bereputasi tinggi (*top tier*) dan penjamin emisi bereputasi rendah (*non-top tier*). Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung Hipotesis Sertifikasi (*Certification Hypothesis*) maupun Hipotesis Pemasaran (*Marketing Hypothesis*) dalam konteks periode pengamatan penelitian.

Tidak signifikannya pengaruh reputasi penjamin emisi dapat dijelaskan oleh kondisi pasar yang didominasi oleh sentimen optimisme berlebihan (*euphoric sentiment*) atau yang dikenal sebagai fenomena *hot market*. Periode penelitian 2021–2024 merupakan fase pemulihan ekonomi pascapandemi yang ditandai dengan meningkatnya aktivitas penawaran umum perdana, khususnya pada sektor teknologi digital. Dalam situasi pasar yang *bullish*, perilaku investor cenderung dipengaruhi oleh bias perilaku, seperti *overconfidence* dan *fear of missing out* (FOMO), sehingga keputusan investasi lebih banyak didasarkan pada tren sektoral dan dinamika permintaan pasar dibandingkan dengan sinyal kualitas fundamental yang seharusnya tercermin melalui reputasi penjamin emisi.

Selain faktor sentimen pasar, penerapan sistem penawaran umum elektronik (*electronic initial public offering* atau e-IPO) oleh Bursa Efek Indonesia turut berperan dalam mengurangi keunggulan jaringan distribusi eksklusif yang sebelumnya dimiliki oleh penjamin emisi bereputasi tinggi. Sistem e-IPO memperluas akses investor, khususnya investor ritel, dalam proses pemesanan saham perdana tanpa ketergantungan pada relasi dengan perusahaan sekuritas tertentu. Akibatnya, saham yang dijamin oleh penjamin emisi dengan reputasi rendah pun berpotensi mengalami tingkat permintaan berlebih (*oversubscription*) yang tinggi, serupa dengan saham yang dijamin oleh penjamin emisi bereputasi tinggi.

Implikasinya, reputasi penjamin emisi mengalami penurunan daya jelas (*explanatory power*) dalam menjelaskan variasi kinerja harga pada hari pertama perdagangan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Safitri (2025) dan Abbas et al. (2022) yang menyatakan bahwa dalam era dominasi investor ritel, khususnya generasi milenial, peran atribut kelembagaan tradisional seperti reputasi penjamin emisi menjadi kurang relevan dibandingkan dengan faktor narasi pertumbuhan perusahaan dan sentimen pasar jangka pendek.

4. Implikasi Praktis dan Luaran Penelitian: Pengembangan Purwarupa Aplikasi IPO Hunter Analytics

Sebagai bentuk implikasi praktis dari hasil penelitian, temuan empiris yang diperoleh dalam studi ini ditransformasikan ke dalam rancangan luaran berupa purwarupa (*prototype*) aplikasi digital yang diberi nama *IPO Hunter Analytics*. Pengembangan purwarupa ini bertujuan untuk mengimplementasikan hasil analisis statistik ke dalam suatu alat bantu pengambilan keputusan investasi yang bersifat aplikatif, khususnya bagi investor ritel di pasar modal Indonesia.

Aplikasi *IPO Hunter Analytics* dirancang sebagai sistem pendukung keputusan (*decision support system*) yang berfokus pada reduksi asimetri informasi serta peningkatan kualitas pengambilan keputusan investasi berbasis data. Rancangan aplikasi ini mengintegrasikan variabel-variabel penelitian yang terbukti signifikan secara statistik, sehingga memungkinkan investor untuk mengevaluasi peluang *underpricing* secara lebih objektif dan terukur. Visualisasi antarmuka aplikasi dan alur penggunaan (*user flow*) disajikan pada Gambar 1



Gambar
Prototype Aplikasi IPO Hunter

Sumber: diolah oleh peneliti (2026)

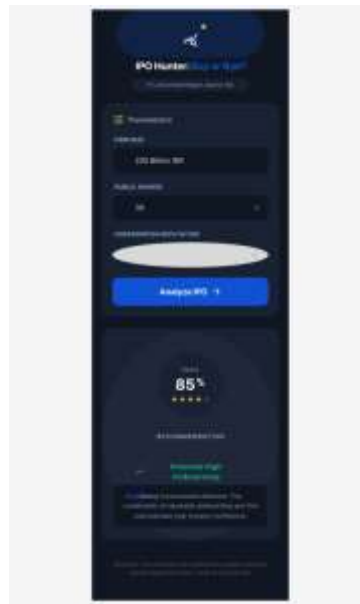
Berdasarkan arsitektur informasi yang ditampilkan pada Gambar 4.1, aplikasi *IPO Hunter Analytics*

dikembangkan dengan sejumlah fitur analitis yang secara langsung bersumber dari temuan empiris penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

1) Algoritma Prediksi *Underpricing* (*Smart IPO Analyzer*)

Fitur ini merupakan implementasi dari hasil pengujian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) dan proporsi saham publik (*free float*) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sistem dirancang untuk melakukan pemindaian (*screening*) terhadap data prospektus emiten dan menghasilkan indikator probabilitas *underpricing* berdasarkan karakteristik kuantitatif perusahaan.

Emitmen dengan skala aset relatif kecil dan tingkat *free float* yang lebih tinggi akan memperoleh penilaian probabilitas *initial return* yang lebih besar. Landasan pengembangan fitur ini berasal dari bukti empiris penelitian yang menunjukkan bahwa kombinasi kedua variabel tersebut memiliki kecenderungan menghasilkan lonjakan harga pada hari pertama perdagangan. Dengan demikian, fitur ini berfungsi untuk menyederhanakan informasi kompleks dalam prospektus menjadi indikator analitis yang mudah dipahami oleh investor ritel.



Gambar 2 Fitur Prediksi *Underpricing*

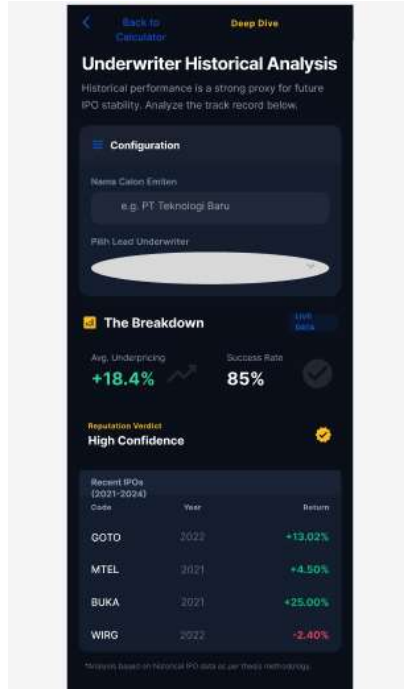
Sumber: diolah oleh peneliti (2026)

2) Analisis Historis Penjamin Emisi (*Underwriter Historical Tracker*)

Fitur ini dikembangkan berdasarkan temuan penelitian yang menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, aplikasi tidak hanya mengklasifikasikan penjamin emisi berdasarkan kategori reputasi, tetapi menyajikan data historis berbasis kinerja.

Melalui fitur ini, investor dapat mengakses informasi kuantitatif mengenai rata-rata *initial return* saham yang dijamin oleh masing-masing penjamin emisi pada periode sebelumnya. Pendekatan ini bertujuan untuk mendorong evaluasi yang lebih objektif dan berbasis kinerja aktual, serta mengurangi

ketergantungan investor pada persepsi reputasi semata dalam mengambil keputusan investasi.



Gambar 3 Fitur Historis Penjamin Emisi

Sumber: diolah oleh peneliti (2026)

3) Informasi Tren Sektoral dan Kondisi Pasar (*Sector and Market Overview*)

Untuk melengkapi analisis berbasis karakteristik perusahaan, aplikasi ini juga menyediakan informasi mengenai tren sektoral dan kondisi pasar secara umum. Fitur ini dirancang untuk membantu investor mengidentifikasi sektor-sektor yang sedang mengalami peningkatan atensi dan likuiditas, sehingga keputusan investasi dapat disesuaikan dengan dinamika pasar yang sedang berlangsung.

Secara keseluruhan, pengembangan purwarupa aplikasi *IPO Hunter Analytics* merupakan bentuk kontribusi praktis dari penelitian ini dalam menjembatani hasil analisis akademik dengan kebutuhan nyata investor ritel. Dengan menyediakan alat bantu analisis berbasis data empiris, aplikasi ini diharapkan dapat mendorong pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional, terukur, dan berbasis informasi, serta berkontribusi pada peningkatan efisiensi pasar modal di Indonesia.



Gambar 4 Fitur Analisis Historis Sektor dan Sub-Sektor

Sumber: diolah oleh peneliti (2026)

KESIMPULAN

1) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, semakin rendah tingkat underpricing yang terjadi di pasar sekunder. Temuan ini membuktikan bahwa perusahaan berskala besar memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih rendah karena kewajiban pengungkapan informasi yang lebih komprehensif dan stabilitas operasional yang lebih terjamin. Investor cenderung memberikan valuasi yang lebih efisien pada perusahaan besar, sehingga diskon harga (*underpricing*) yang dibutuhkan untuk menarik minat pasar menjadi lebih kecil dibandingkan perusahaan berskala kecil.

2) Persentase Saham Publik (*Free Float*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing*.

Penelitian ini menemukan bahwa semakin besar proporsi saham yang dilepas ke publik, semakin tinggi lonjakan harga saham pada hari pertama perdagangan. Hal ini mengindikasikan bahwa di pasar modal Indonesia yang didominasi oleh investor ritel pada periode pengamatan, ketersediaan saham publik yang besar (*high liquidity supply*) justru memicu aktivitas perdagangan spekulatif yang agresif. Tingginya likuiditas menarik minat *trader* jangka pendek, yang menciptakan tekanan beli masif dan mendorong harga naik menjauhi harga penawarannya.

3) Reputasi Penjamin Emisi (*Underwriter Reputation*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Pengaruh *Firm size*, *Free float* dan *Underwriter reputation* terhadap *Underpricing*
pada Saham IPO di Indonesia

(Sharon, et al.)

Hasil statistik menunjukkan bahwa penggunaan penjamin emisi bereputasi tinggi (*top tier*) maupun rendah tidak memberikan dampak perbedaan yang signifikan terhadap tingkat keuntungan awal saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada periode "*Hot Market*" (2021–2024), peran sertifikasi reputasi underwriter menjadi kurang relevan akibat dominasi perilaku *herding* investor. Keputusan investasi pasar lebih didorong oleh sentimen tren dan momentum sektoral dibandingkan kredibilitas lembaga penjamin emisi.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan sejumlah implikasi penting, baik secara teoretis bagi pengembangan literatur keuangan maupun secara praktis bagi para pemangku kepentingan pasar modal.

Implikasi Teoretis

Secara teoretis, temuan penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengayaan literatur keuangan, khususnya yang berkaitan dengan fenomena *underpricing* di pasar negara berkembang.

1) Penguatan Teori Asimetri Informasi.

Pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *underpricing* memperkuat relevansi Teori Asimetri Informasi dalam konteks IPO. Ukuran aset terbukti menjadi proksi yang konsisten dalam merepresentasikan tingkat ketidakpastian informasi emiten, di mana perusahaan besar dinilai lebih transparan dan efisien dalam proses penemuan harga.

2) Reinterpretasi Peran Likuiditas dalam Teori Sinyal.

Hubungan positif antara *free float* dan *underpricing* memberikan perspektif alternatif terhadap Teori Sinyal. Dalam kondisi pasar yang didominasi investor ritel, kepemilikan publik yang tinggi tidak lagi dimaknai sebagai sinyal stabilitas, melainkan sebagai indikator likuiditas yang berpotensi meningkatkan volatilitas harga jangka pendek.

3) Konfirmasi Anomali Reputasi Penjamin Emisi.

efisiensi pasar bentuk lemah. Temuan ini menunjukkan Tidak signifikannya peran reputasi penjamin emisi menegaskan adanya anomali pasar dan keterbatasan bahwa efektivitas sinyal reputasi bersifat kontekstual dan dapat tereduksi oleh euforia pasar serta perilaku kolektif investor.

Implikasi Praktis

Dari sisi praktis, hasil penelitian ini memberikan sejumlah implikasi yang dapat dimanfaatkan oleh berbagai pemangku kepentingan di pasar modal.

1) Bagi Investor

Investor disarankan untuk menjadikan ukuran perusahaan sebagai indikator utama dalam menilai risiko IPO. Saham perusahaan kecil menawarkan potensi *initial return* yang tinggi, namun disertai volatilitas yang besar. Investor juga perlu mewaspadaai saham dengan *free float* tinggi yang rentan terhadap fluktuasi spekulatif, serta tidak bergantung semata pada reputasi penjamin emisi dalam pengambilan keputusan investasi.

2) Bagi Calon Emiten.

Perusahaan, khususnya yang berskala kecil, perlu menyadari besarnya biaya oportunitas akibat *underpricing*. Peningkatan kualitas pengungkapan informasi secara sukarela (*voluntary disclosure*) menjadi strategi penting untuk menurunkan asimetri informasi dan memperoleh valuasi yang lebih

efisien saat IPO.

3) Bagi Regulator (OJK dan BEI).

Regulator perlu memperkuat program edukasi investor terkait risiko IPO, terutama pada saham dengan likuiditas tinggi dan volatilitas ekstrem. Selain itu, pengawasan terhadap proses *due diligence* penjamin emisi perlu diperkuat agar kualitas penawaran umum tetap terjaga di tengah dominasi investor ritel.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Determinants of underpricing of initial public offerings in Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(2), 175–185. doi:10.35877/454RI.qems852
- Agustina, L., Meyliana, & Joni. (2021). Analysis of IPO performance in Indonesia in the “hot market” period. *Journal of Applied Science and Engineering Technology (JASET)*, 13(1), 99–109. doi:10.17509/jaset.v13i1.33990
- Ahmad-Zaluki, N. A., & Badru, B. O. (2021). Intended use of IPO proceeds and initial returns. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(2), 184–210. doi:10.1108/JFRA-12-2019-0172
- Akbar, D. A., & Africano, F. (2020). Pengaruh reputasi underwriter, reputasi auditor, dan informasi keuangan terhadap tingkat underpricing initial public offering. *Jurnal Al-Qardh*, 4(2), 129–141. doi:10.23971/jaq.v4i2.1660
- Albada, A. (2020). Prestige signals and heterogeneity of opinions in IPO initial returns: Malaysian evidence. *International Journal of Emerging Markets*, 15(2), 302–319. doi:10.1108/IJOEM-04-2018-0170
- Albada, A. (2024). An insight into the signaling role of shareholder retention in IPOs. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 17(6), 1155–1174. doi:10.1108/IMEFM-08-2023-0290
- Andari, B., & Saryadi. (2020). Pengaruh return on asset (ROA), ukuran perusahaan, dan leverage terhadap tingkat underpricing saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2016–2018. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(4), 496–506.
- Apriliani, A., Zulpahmi, & Sumardi. (2021). Analisis faktor underpricing saat initial public offering di Bursa Efek Indonesia. *Forum Ekonomi*, 23(1), 127–132.
- Chintya, N., Theodora, N., Evelyn, V., & Teja, A. (2020). Short-run performance of Indonesian IPOs. *Journal of Finance and Accounting Research*, 2(1), 114–139. doi:10.32350/JFAR/0201/05
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Susilowati, F. D. (2021). Dampak COVID-19 terhadap perubahan harga dan return saham perusahaan go public di Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 4(4), 462–480.
- Dwijaya, N., & Cahyadi, H. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing: Studi empiris perusahaan keluarga IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(2), 78–90.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hadiwidjaja, R. D., Muditomo, A., & Trisnowati, Y. (2021). IPO underpricing and ownership structure: Evidence from Indonesia. *Journal of Applied Business and Finance*, 4(2), 207–221. doi:10.33005/jasf.v4i2.198
- Hanafi, S. M., & Hanafi, M. M. (2022). Shariah vs non-Shariah IPOs: Underpricing and long-run performance on the Indonesian stock market. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13(7), 1073–1094. doi:10.1108/JIABR-02-2021-0060
- Handini, S., & Astawinwtu, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Hidayah, L., & Sunarsih, S. (2021). Comparative analysis of IPO underpricing between conventional and sharia firms in Indonesia. *Journal of Islamic Economic Scholar*, 2(2), 123–135.
- Hu, Y., Dai, T., Li, Y., Mallick, S., Ning, L., & Zhu, B. (2022). Global IPO underpricing during the COVID-19 pandemic: The impact of firm fundamentals, financial intermediaries, and global factors. *International Review of Financial Analysis*, 82, 101956. doi:10.1016/j.irfa.2021.101956
- Ibrahim, F. A., & Benli, V. F. (2022). Impact of investors' sentiment on IPO initial returns: Evidence from emerging markets. *International Journal of Business and Finance*, 7(1), 1–10.
- Ikhwan, M. (2022). *Hukum Pasar Modal*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Indrawati, C. A., & Kohardinata, C. (2022). The effect of ownership structure, firm size, and profitability on IPO underpricing. *Performance: Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 20(3), 203–216. doi:10.31253/pe.v20i3.1280
- Isyнуwardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors affecting underpricing of IPOs on IDX: Evidence from 2016–2020. *Asia-Pacific Management Accounting Review*, 12(1), 87–100. doi:10.14414/tiar.v12i1.2660
- Kang, M., & Kim, H. (2020). Market sentiment and IPO underpricing: Evidence from Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(12), 2892–2909. doi:10.1080/1540496X.2019.1646812
- Khatun, M., & Rahman, M. (2023). Determinants of IPO underpricing in emerging markets: The role of underwriter reputation and financial leverage. *Journal of Emerging Financial Markets*, 14(1), 55–68.
- Kim, J. B., & Park, M. S. (2021). The role of institutional investors in IPO underpricing: Evidence from Asia-Pacific markets. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(2), 178–203.
- Manurung, S., & Situmeang, S. M. (2021). Underpricing IPO di BEI: Faktor internal dan eksternal perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 23(1), 112–122.
- Mardiyati, U., & Rosalina, E. (2022). Pengaruh free float, firm size, dan reputasi underwriter terhadap underpricing pada perusahaan yang IPO di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 19(2), 89–101. doi:10.21002/jaki.v19i2.2154
- Mulyana, A., & Ramadhani, A. (2022). The influence of underwriter reputation, ownership structure, and market condition on IPO underpricing. *International Journal of Economics, Business, and Accounting Research*, 6(2), 148–158.
- Nurdin, H., & Azizah, S. (2023). Determinants of IPO underpricing during the COVID-19 pandemic in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Indonesia*, 7(2), 141–153.
- Rahman, H., & Saputra, R. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, reputasi underwriter, dan profitabilitas terhadap underpricing saham IPO. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi FE Unpatti*, 11(2), 99–110.

- Rosyid, N., & Wahyuni, E. (2021). Pengaruh reputasi underwriter dan profitabilitas terhadap underpricing saham IPO. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 5(2), 145–158.
- Sari, D. A., & Rahayu, N. (2022). Pengaruh variabel keuangan terhadap underpricing saham pada perusahaan yang IPO di BEI. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 12(1), 75–88.
- Sukmana, R., & Hanafi, S. M. (2022). Islamic vs. conventional IPOs: The role of underwriter reputation and firm quality. *Journal of Islamic Finance and Business Research*, 10(1), 15–30.
- Utami, L., & Wahyuni, S. (2022). Analisis pengaruh faktor fundamental terhadap underpricing saham IPO. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma Indonesia*, 12(2), 141–152.
- Yuliana, P., & Pramesti, I. (2021). Reputasi underwriter dan tingkat underpricing saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 9(1), 100–112.
- Zulkarnaen, R., & Amalia, R. (2023). Reputasi underwriter, firm size, dan return on asset terhadap underpricing saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*, 11(2), 65–79.