Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen dan Akuntansi)
Volume 9 Nomor 2, Oktober 2026
DOI : 10.57093/metansi.v9i2.627
p-ISSN:2621-4547
e-ISSN:2723-7478

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Initial Return* Dengan Reputasi *Lead Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan IPO Tahun 2023-2025

Sindy Larasasti[*1], Nur Aliah[2], Neng Sri Wardhani[3]
Akuntansi, Universitas Pembangunan Panca Budi
Email : Sindylarasasti@mahasiswa.pancabudi.ac.id[1], Nur.aliah@dosen.pancabudi.ac.id[2], Nengsri_wardhani@dosen.pancabudi.ac.id[3]

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* dengan reputasi *lead underwriter* sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2023-2025. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dan dianalisis dengan software SPSS ver. 22. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO tahun 2023-2025 sebanyak 146 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 134 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*. Selain itu, Reputasi *lead underwriter* memoderasi negatif pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return*. Pengaruh ukuran perusahaan yang secara positif menunjukkan adanya peningkatan *initial return* dapat menjadi lebih lemah ketika perusahaan menggunakan *lead underwriter* bereputasi.

Kata Kunci: Pasar Modal, Penawaran Umum Perdana, Penjamin Pelaksana Emisi, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

This study examines at how firm size affects first returns among companies that went public from 2023 to 2025, using the lead underwriter's reputation as a moderating variable. This study employed a quantitative research design, and SPSS software version 22 was utilized to analyze the data. There are 146 companies in the study population that had initial public offerings (IPOs) between 2023 to 2025. Purposive sampling was used for the sampling process, yielding a sample of 134 businesses. Moderated Regression Analysis (MRA) is the data analysis method employed in this investigation. The results show that firm size has a positive effect on initial return. Furthermore, the reputation of the lead underwriter negatively moderates the effect of firm size on initial return. When a business employs a reputable lead underwriter, the beneficial effect of firm size, which denotes an increase in initial return, may be diminished.

Keywords: *Firm Size, Initial Public Offering, Lead Underwriter, Stock Market*

PENDAHULUAN

Keputusan untuk melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan bagian penting dalam siklus hidup perusahaan. Dengan melakukan IPO, entitas yang sebelumnya berstatus perusahaan tertutup bertransformasi menjadi perusahaan publik, sehingga kepemilikan modalnya dapat diakses secara luas oleh masyarakat. Dalam mekanisme IPO, saham terlebih dahulu ditawarkan kepada masyarakat di pasar perdana (*primary market*) yang kemudian dicatatkan serta diperdagangkan di pasar sekunder (Aprianto, 2023).

p-ISSN:2621-4547
e-ISSN:2723-7478

Ketika saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder pada hari pertama, sering terjadi perbedaaan antara harga saham di pasar perdana dengan harga saham ketika mulai diperdagangkan di pasar sekunder. Selisih dari perbedaan harga tersebut sering digambarkan dalam bentuk persentase yang disebut sebagai *initial return.* Salah satu bagian yang penting dalam proses IPO adalah penetapan harga penawaran, karena emiten dan penjamin emisi harus mencapai kesepakatan dalam menentukan harga dan jumlah saham yang akan ditawarkan. Perbedaan dalam penentuan harga tersebut tercermin melalui *initial return*, baik dalam bentuk perubahan harga positif (*underpricing*) maupun negatif (*overpricing*). Jika harga penawaran ditetapkan terlalu tinggi (*overpricing*), saham berpotensi kurang diminati oleh investor. Sebaliknya, apabila harga saham ditetapkan terlalu rendah (*underpricing*), saham dapat lebih mudah terserap oleh pasar, tetapi dana yang diperoleh perusahaan dapat menjadi lebih rendah dari potensi yang seharusnya diperoleh (Singgih et al., 2019). Nilai *initial return* yang berbeda pada setiap perusahaan menjadi fenomena menarik untuk dikaji karena mencerminkan keberhasilan penentuan harga saham pada saat IPO.

Dalam *signaling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), informasi yang diberikan dari pihak yang memiliki informasi lebih banyak dapat menjadi sinyal kepada pihak lain dalam mengambil keputusan. Dalam IPO, investor menghadapi keterbatasan informasi dalam menilai kondisi perusahaan, sehingga perusahaan mempertimbangkan seberapa banyak informasi yang dibagikan bagikan kepada publik untuk menarik minat investor (Hardiyanto & Syarif, 2024). Selanjutnya, informasi tersebut akan dievaluasi dan ditanggapi oleh pasar. Salah satu informasi mengenai karakteristik perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Dalam penelitian IPO terdahulu (Kurnia et al., 2020; Pangestuti, 2022; Sherly & Yumna, 2023; Wiguna & Yadnyana, 2015), ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu variabel dalam menjelaskan *initial return.* Ukuran perusahaan memberikan informasi mengenai karakteristik dan kondisi perusahaan kepada investor yang selanjutnya tercermin dalam perubahan harga saham setelah IPO.

Selain informasi yang berasal dari karakteristik perusahaan, investor juga dapat mempertimbangkan informasi yang berasal dari pihak lain yang terlibat dalam proses IPO. *Lead underwriter* merupakan salah satu pihak utama yang terlibat dalam proses IPO. *Lead underwriter* yang berperan dalam mendampingi perusahaan selama proses IPO, termasuk menyiapkan prospektus, melakukan *book building*, dan menjual saham yang ditawarkan. Penjamin emisi utama (*lead underwriter*) yang bereputasi baik akan berupaya menjaga citra dan pangsa pasarnya dengan menyukseskan IPO perusahaan yang dijaminnya (Bandi et al., 2020).

Penjamin emisi utama (*lead underwriter)* yang bereputasi dianggap memiliki kemampuan untuk memperkirakan nilai intrinsik perusahaan lebih akurat, sehingga harga saham selama IPO tidak akan jauh berbeda dari harga saham di pasar modal (Bandi et al., 2020). Reputasi *underwriter* merupakan salah satu informasi yang dapat menjadi sinyal kepada investor pada informasi yang tidak diungkapkan dalam prospektus untuk mengurangi ketidakpastian (Ellen, 2018). Dalam penelitian ini, reputasi *lead underwriter* diduga dapat menjadi sinyal tambahan bagi investor yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return*.

Penelitian mengenai ukuran perusahaan terhadap *initial return* masih menunjukkan hasil bervariasi (Kurnia et al., 2020; Pangestuti, 2022; Sherly & Yumna, 2023; Syaifuddin & Rizkianto, 2024). Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali pengaruh ukuran perusahaan terhadap initial return dengan menempatkan reputasi *lead underwriter* sebagai variabel moderasi pada

p-ISSN:2621-4547
e-ISSN:2723-7478

perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2023–2025.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Teori sinyal berperan dalam memahami bagaimana sinyal berfungsi sebagai mekanisme penyampaian informasi untuk mengurangi ketidakpastian pada kondisi asimetri informasi (Choudhury, 2024). Konsep teori sinyal (*signaling theory*) dikembangkan oleh Spence, (1973) berawal pada masalah asimetri informasi. Menurut Spence, pihak yang memiliki informasi lebih lengkap dapat menyampaikan sinyal tertentu untuk memberikan informasi kepada pihak lain yang memiliki keterbatasan informasi dengan harapan pihak tersebut dapat membuat keputusan yang lebih akurat.

Dalam hal ini, perusahaan sebagai pihak yang memiliki informasi lebih baik mengenai kinerja perusahaan dibanding investor menyebabkan ketimpangan informasi yang disebut asimetri informasi. Untuk meminimalkan kesenjangan informasi antara perusahaan dan pihak eksternal, perusahaan dapat memberikan sinyal melalui pengungkapan informasi kepada publik (Agustia et al., 2026). Sehingga, ketika perusahaan menentukan harga IPO, perusahaan mempertimbangkan seberapa banyak informasi yang akan diberikan untuk menarik investor, dikarenakan pihak investor menilai perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia (Hardiyanto & Syarif, 2024).

Initial Return

Perbedaan harga saham selama periode IPO dengan harga ketika saham mulai diperdagangkan pada hari pertama di pasar sekunder kerap terjadi. Selisih dari perbedaan harga tersebut yang dikenal sebagai *initial return* (Kurnia et al., 2020). *Initial return* dikategorikan menjadi dua jenis yaitu *overpricing* (*initial return* positif), dan *underpricing* (*initial return* negatif). Kondisi *initial return* positif maupun negatif dapat memberikan dampak bagi berbagai pihak.

Initial return positif (*underpricing)* merupakan kondisi harga hari pertama ketika saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga penawaran pada IPO (Avrilia & Susanti, 2024). Hal ini menarik bagi investor jangka pendek dalam mendapatkan keuntungan melalui selisih harga di pasar sekunder, namun merugikan pihak emiten atau perusahaan yang melakukan IPO dikarenakan dana yang dihimpun menjadi tidak optimal (Irawan & Nasution, 2023).

Initial return negatif (*overpricing*) juga memberikan dampak yang merugikan, khususnya bagi pihak investor. Ketika harga penawaran ditetapkan terlalu tinggi dan minat investor rendah, investor akan langsung mengalami kerugian pada hari pertama ketika saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder, serta saham yang ditawarkan kemungkinan tidak begitu laku (Gumanti, 2001). Dalam perhitungan *initial return* dapat digunakan rumus (Alfin & Dillak, 2021):

$$IR = \frac{Closing\ Price - Offering\ Price}{Offering\ Price}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan skala perusahaan umumnya dilihat dari total aset, kapitalisasi pasar, dan volume penjualan (Rinata & Aliah, 2025). Perusahaan dengan total aset yang besar umumnya dipersepsikan memiliki kinerja yang unggul dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki informasi mengenai kondisi perusahaan yang lebih lengkap sehingga, ketersediaan informasi tersebut dapat membantu investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi. (Wiguna & Yadnyana, 2015). Ukuran perusahaan diukur dengan nilai total aset pada

p-ISSN:2621-4547
e-ISSN:2723-7478

tahun sebelum IPO (Singgih et al., 2019), yaitu:

$$SIZE = Ln\ Total\ Aset$$

Reputasi *Lead Underwriter*

Reputasi penjamin pelaksana emisi atau yang disebut *lead underwriter* merupakan representasi dari kualitas, kredibilitas, serta rekam jejak historis sebuah lembaga dalam mengelola penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Citra profesional ini tidak terbentuk secara instan, melainkan dikonstruksi melalui keberhasilan akumulatif dalam menangani berbagai transaksi penjaminan, konsistensi dalam menjaga transparansi, serta keandalan yang teruji di pasar keuangan (Nathan & Sari, 2025). *Lead underwriter* yang bereputasi dianggap memiliki kemampuan untuk memperkirakan nilai intrinsik perusahaan lebih akurat, sehingga harga saham selama IPO tidak akan jauh berbeda dari harga saham di pasar modal (Bandi et al., 2020). Perhitungan reputasi *lead underwriter* dengan menggunakan *market share* (Bandi et al., 2020), yaitu:

$$LUDW = \frac{Underwriting\ Value_{t-1}}{Total\ Value\ of\ IPO\ Companies_{t-1}}$$

METODE PENELITIAN

Penilitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan sumber data yang digunakan pada penelitian ini didapatkan melalui prospektus perusahaan yang diakses melalui website E-IPO dan informasi terkait harga hari pertama di pasar sekunder melalui website IDX. Pengumpulan data dengan menggunakan tehnik *cross section*, yaitu tehnik yang menggunakan data dari sampel berbeda pada kurun waktu penelitian.

Populasi yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah populasi dari perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau IPO tahun 2023-2025 berjumlah 146 perusahaan dengan jumlah 134 perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Pengambilan sampel menggunakan tehnik *non-probability sampling,* metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode pemilihan sampel dengan didasari pertimbangan tertentu yang dibutuhkan oleh peneliti. Pertimbangan tersebut biasanya berkaitan dengan karakteristik atau kriteria khusus dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2016). Adapun kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2023-2025.
2. Menggunakan mata uang rupiah.
3. Memiliki data prospektus lengkap.

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan dalam teknik analisis data penelitian ini. Uji yang dilakukan yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan alat analisis menggunakan IBM SPSS 22.

Persamaan model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X + e$$

Keterangan:
α = konstanta
Y = *Initial return*
β = koefisien variabel
e = *error term*

Serta untuk persamaan model regresi moderasi adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 M + \beta_3 (X.M) + e$$

Keterangan:
α = konstanta
Y = *Initial Return*
β_1–β_3 = koefisien regresi variabel
X.M = interaksi variabel X dan M
X = Ukuran Perusahaan
M = Reputasi *Lead Underwriter*
e = *error term*

p-ISSN:2621-4547
e-ISSN:2723-7478

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan teknik untuk meringkas dan menyajikan data agar memberikan gambaran umum mengenai karakteristik variabel penelitian secara sistematis.

a. Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) dengan jumlah data sebanyak 134, nilai minimum 21,26 dan maksimum 34,96 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) 25,9925 dengan standar deviasi 1,85674. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa data Ukuran Perusahaan memiliki tingkat penyebaran yang relatif rendah terhadap nilai rata-ratanya.
b. Variabel *Initial return* (IR) dengan jumlah data sebanyak 134, nilai minimum -0,35 dan maksimum 0,35 sedangkan nilai rata-rata (mean) 0,1632 dengan standar deviasi 0,17768. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa data *Initial return* memiliki tingkat penyebaran yang relatif tinggi terhadap nilai rata-ratanya.
c. Variabel Reputasi *Lead underwriter* (LUDW) dengan jumlah data sebanyak 134, nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,30 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) 0,0238 dengan standar deviasi 0,05462. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa data reputasi *lead underwriter* memiliki tingkat penyebaran yang relatif tinggi terhadap nilai rata-ratanya.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui normalitas distribusi data. Pada penelitian ini, peneliti memanfaatkan uji normalitas kolmogorov-smirnov.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	134
Test Statistic	,130
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000[c]

Sumber: Data diolah penulis

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, diketahui bahwa nilai Sig. (2-*tailed*) sebesar 0,000 < 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual belum berdistribusi normal. Menurut Santoso (dalam Evelyn, 2018), jika data tidak berdistribusi normal maka diperlukan alternatif metode statistik non-parametrik dimana metode ini tidak mengharuskan data berdistribusi normal yaitu *bootstrapping*. Metode *bootstrapping* berguna sebagai alternatif untuk membuat kesimpulan mengenai estimator yang robust pada data yang tidak normal (Mair & Wilcox, 2020). *Bootstrapping* bekerja dengan mengambil sampel secara acak dengan pengembalian. Selanjutnya, perhitungan statistik dilakukan kembali pada setiap sampel *bootstrap*. Hasil perhitungan tersebut kemudian dikumpulkan untuk membentuk distribusi empiris yang digunakan dalam menentukan *confidence interval* (Cheung et al., 2023).

Metode ini dapat digunakan ketika asumsi distribusi normal tidak terpenuhi yang memungkinkan analisis menjadi lebih robust terhadap data yang tidak mengikuti distribusi normal (Tandung, 2025). Oleh karena itu, peneliti menggunakan *bootstrapping* dengan dengan melakukan pengambilan sampel ulang (*resampling*) sebanyak 1.000 kali. Sehingga, pengujian hipotesis dilakukan pada hasil estimasi *bootstrapping* yang diperoleh.

p-ISSN:2621-4547
e-ISSN:2723-7478

Tabel 2. Pengujian Hipotesis

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
SIZE	134	21,26	34,96	25,9925	1,85674
IR	134	-,35	,35	,1632	,17768
LUDW	134	,00	,30	,0238	,05462

2. Uji Multikolineritas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya indikasi korelasi antar variabel. Uji Multikolinearitas dilihat pada nilai *tolerance* serta nilai *variance inflation factor* (VIF), Variabel dikatakan lulus uji Multikolinearitas apabila nilai tolerance > 0.10 serta nilai VIF < 10.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SIZE	,811	1,232
	LUDW	,811	1,232

Sumber: Data diolah penulis

Tabel diatas menunjukkan nilai tolerance variabel SIZE dan LUDW, sebesar 0,811 > 0,10 serta nilai VIF 1,232 < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varian dalam model regresi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser.

Berdasarkan hasil uji yang dihasilkan, nilai signifikansi variabel SIZE sebesar 0,162 > 0,05 serta variabel LUDW sebesar 0,326 > 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	
1	(Constant)	,321	,119	,008
	SIZE	-,007	,005	,162
	LUDW	-,155	,157	,326

Uji Hipotesis

Uji T (Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel secara parsial mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil *bootstrapping* yang sudah dilakukan, penilaian hipotesis yang diterima yaitu apabila rentang nilai *lower* hinnga *upper* tidak mencakup 0.

Tabel 5. Hasil Uji Parsial

	Bootstrap			
	B	Std. Error	95% Confidence Interval	
			Lower	Upper
(Constant)	-,363	,184	-,732	,004
SIZE	,020	,007	,007	,034

Sumber: Data diolah penulis

Hasil pengujian statistik secara parsial menunjukkan pada variabel ukuran perusahaan (SIZE) memperoleh nilai koefisien -0,020 dengan memiliki interval kepercayaan 95% berada pada rentang *lower* 0.007 serta *upper* 0.034, tidak mencakup nol, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*.

Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen.

p-ISSN:2621-4547
e-ISSN:2723-7478

Tabel 6. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R Square	Adj. Square	S. E of the Estimate
1	,045	,037	,17432

Sumber: Data diolah penulis

Berdasarkan hasil diatas, diperoleh nilai *adjusted R Square* sebesar 0,037 atau 3,7% dipengaruhi oleh variabel independen terhadap variabel dependen. Sementara itu, 96,3% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti. Rendahnya nilai *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa kemampuan variabel dalam model penelitian dalam menjelaskan *initial return* masih terbatas. Hal tersebut dapat terjadi karena *initial return* tidak cukup dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor selain yang berkaitan dengan kondisi dan karakteristik perusahaan maupun kondisi pasar, seperti profitabilitas, tingkat permintaan saham atau *oversubscription*, serta faktor lainnya.

Uji Moderasi dengan MRA

Pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) menilai apakah variabel moderasi mengubah besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Hasil Uji MRA

	B	Bootstrap		
		Std. Error	95% Confidence Interval	
			Lower	Upper
(Constant)	-,561	,227	-1,054	-,156
SIZE	,028	,009	,013	,046
LUDW	8,880	6,247	2,358	25,284
XM	-,314	,225	-,905	-,089

Sumber: Data diolah penulis

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel interaksi (XM) memperoleh nilai koefisien sebesar -0,314 dengan memiliki interval kepercayaan 95% berada pada rentang *lower* -0,905 dan *upper* -0,089 tidak mencakup nol, maka dapat disimpulkan bahwa reputasi *lead underwriter* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return*.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Initial return*

Berdasarkan hasil uji yang dilakukan, Ukuran Perusahaan (SIZE) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Abbas et al., 2022; Pangestuti, 2022; Purba et al., 2026; Syaifuddin & Rizkianto, 2024)

Dalam *signaling theory*, perusahaan sebagai pihak internal memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pihak eksternal dalam memberikan sinyal mengenai kondisi dan peluang perusahaan kepada investor. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dapat memiliki informasi dan sumber daya yang lebih luas, sehingga informasi yang tersedia bagi investor dapat menjadi lebih banyak dan pada akhirnya dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor (Isnaini & Oktavianna, 2024). Kemudian, informasi mengenai ukuran perusahaan ini dapat menjadi salah satu informasi yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan yang melakukan IPO. Dengan demikian, ukuran perusahaan sebagai salah satu sinyal bagi investor berkaitan dengan semakin besarnya perubahan harga saham pada awal perdagangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Initial return* Dengan Reputasi Lead *underwriter* Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan uji yang dilakukan, reputasi *lead underwriter* memoderasi

p-ISSN:2621-4547
e-ISSN:2723-7478

pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* dengan arah koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa penggunaan *lead underwriter* yang bereputasi memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return.* Dalam *signaling theory*, reputasi *underwriter* dapat menjadi informasi tambahan bagi investor dalam memperoleh gambaran mengenai risiko perusahaan sehingga dapat mengurangi asimetri informasi (Albada et al., 2019),

Hasil moderasi dengan arah negatif menunjukkan bahwa pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *initial return* yang telah didapatkan pada pengujian sebelumnya menjadi lebih lemah ketika perusahaan menggunakan *lead underwriter* yang bereputasi. *Lead underwriter* yang bereputasi dianggap memiliki kemampuan untuk memperkirakan nilai intrinsik perusahaan lebih akurat, sehingga harga saham selama IPO tidak akan jauh berbeda dari harga saham di pasar modal (Bandi et al., 2020). Dengan demikian, pengaruh ukuran perusahaan yang secara positif menunjukkan adanya peningkatan *initial return* atau persentase selisih antara harga penawaran dan harga saham pada awal perdagangan dapat menjadi lebih rendah ketika perusahaan menggunakan *lead underwriter* yang bereputasi. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Pangestuti, (2022), dimana reputasi *underwriter* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* dengan arah positif. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan kondisi pasar dan pertimbangan investor pada masing-masing periode penelitian.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Initial return*, sehingga semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi perubahan harga saham pada hari pertama perdagangan dibandingkan dengan harga penawaran. Selanjutnya, ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu aspek yang dipertimbangkan investor dalam mengevaluasi perusahaan yang akan melakukan IPO dan menjadi salah satu sinyal yang berkaitan dengan semakin besarnya perubahan harga saham pada awal perdagangan dibandingkan dengan harga penawaran.

Reputasi *lead underwriter* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *intial return dengan* arah negatif, yang dapat diartikan bahwa pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *initial return* yang telah didapatkan pada pengujian sebelumnya menjadi lebih lemah ketika perusahaan menggunakan *lead underwriter* yang bereputasi. *Lead underwriter* yang bereputasi dianggap memiliki kemampuan untuk memperkirakan nilai intrinsik perusahaan lebih akurat, sehingga harga saham selama IPO tidak akan jauh berbeda dari harga saham di pasar modal.

Saran

Saran yang dapat diajukan bedasarkan hasil penelitian, yaitu:

a. Bagi investor
   Investor dapat mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai salah satu informasi dalam mengevaluasi saham perusahaan yang melakukan IPO karena hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Initial return*. Namun, investor tetap perlu mempertimbangkan faktor lain di luar ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi dikarenakan *initial return* juga memungkinkan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.
b. Bagi Perusahaan
   Perusahaan yang akan melaksanakan IPO dapat memperhatikan karakteristik perusahaan, termasuk ukuran perusahaan, dalam proses persiapan penawaran saham kepada publik. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *lead underwriter* terbukti memoderasi pengaruh

p-ISSN:2621-4547
e-ISSN:2723-7478

ukuran perusahaan dan *Initial return*. Oleh karena itu, pemilihan *lead underwriter* bereputasi dapat menjadi pertimbangan dalam proses IPO.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya
Penambahan faktor lain baik yang berasal dari karakteristik perusahaan maupun proses IPO yang dapat berpotensi mempengaruhi *initial return* dapat dipertimbangkan dalam mengembangkan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). *Determinant On Underpricing At The Initial Public Offering : Evidence Indonesia Stock Exchange*. *3*(2).

Agustia, M., Simangunsong, S., Namira, P., Nasution, F., & Wardhani, N. S. (2026). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol Pada Perbankan Bank Cimb Niaga Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Kreatif*, *4*(1), 93–104.

Albada, A., Yong, O., Abdul-Rahim, R., & Hassan, M. E. M. (2019). Information Asymmetry And Signalling In Emerging IPO Markets : The Case Of Malaysia. *Asian Journal Of Business And Accounting*, *12*(2), 1–28.

Alfin, A., & Dillak, V. J. (2021). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Net Initial Return (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2019)*. *8*(5), 4803–4812.

Aprianto, J. (2023). *Pengaruh Reputasi Underwriter Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Yang Dimoderasi Dengan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bei Selama Masa Pandemi Covid-19 Tahun 2020 - 2021*. Universitas Tridinanti.

Avrilia, F., & Susanti, M. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan Initial Public Offering (IPO) Di Bei. *Ekoma : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, *4*(1), 842–851.

Bandi, Widarjo, W., & Trinugroho, I. (2020). The Lead Underwriter Reputation And Underpricing : Study Of Company ' S IPO In Indonesia. *Int. J. Economic Policy In Emerging Economies*, *13*(3), 244–256.

Cheung, S. F., Pesigan, I. J. A., & Vong, W. N. (2023). Diy Bootstrapping: Getting The Nonparametric Bootstrap Confidence Interval In Spss For Any Statistics Or Function Of Statistics (When This Bootstrapping Is Appropriate). *Behavior Research Methods*, *55*(2), 474–490. Https://Doi.Org/10.3758/S13428-022-01808-5

Choudhury, M. M. (2024). Signaling Theory_An Approach To Organizational_1199-13-3227-1-10-20241205. *Journal Of Accounting, Business And Management*, *31(2)*(October), 97–120.

Ellen. (2018). Analisis Pengaruh Underwriter Reputation, Profitability, Earning Per Share, Dan Percentage Of Public Offering Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Finance Dan Accounting*, *3*(7), 1077–1088.

Evelyn. (2018). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Strategi Sebagai Pemoderasi*. Http://Eprints.Ums.Ac.Id/43356/

Gumanti, T. A. (2001). Earnings Management Dalam Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, *4*(2), 165–183.

Hardiyanto, D., & Syarif, A. D. (2024). The Effect Of Per , Der , Firm ' S Age , Firm ' S Size , Gross Proceeds And Public Float On Long-Run Stock Performance

p-ISSN:2621-4547
e-ISSN:2723-7478

After IPO With Initial Return As An Intervening Variable. *International Journal Of Innovative Science And Research Technology*, *9*(8).

Irawan, & Nasution, I. R. (2023). Identification Of Underpricing Factorsinitial Public Offering (IPO) Manufacturing Sector On The Indonesia Stock Exchange. *Management Research And Behavior Journal*, *3*(1), 1–8.

Isnaini, F. R., & Oktavianna, R. (2024). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Firm Size, Dan Financial Leverage Terhadap Tingkat Underpricing Saham. *Akademik: Jurnal Mahasiswa Humanis*, *4*(3), 903–912. Https://Doi.Org/10.37481/Jmh.V4i3.1023

Kurnia, A., Widaryanti, & Latifah, N. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang IPO Di Bei Periode 2011-2020) Anita. *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 96–104.

Mair, P., & Wilcox, R. (2020). Robust Statistical Methods In R Using The Wrs2 Package. *Behavior Research Methods*, *52*(2), 464–488. Https://Doi.Org/10.3758/S13428-019-01246-W

Nathan, D., & Sari, P. Y. (2025). *The Influence Of Underwriter Reputation And Firm Age On IPO Pricing Decision : A Study On Companies Conducting Ipos On The Indonesia Stock Exchange In 2021 – 2024*. *8*(2), 37–49.

Pangestuti, D. C. (2022). Initial Returns Determinants With The Underwriter ' S Reputation As A Moderating Factor. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset*, *14*(2), 267–284.

Purba, J., Permatasari, M. D., & Oktaviano, B. (2026). *Underwriter Reputation And Underpricing : Navigating The Moderating Effects Of Company Size*. *10*(2), 147–158.

Rinata, D., & Aliah, N. (2025). Pengaruh Fee Audit , Audit Tenure , Spesialisasi Auditor , Reputasi Auditor Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Audit. *Gemilang: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, *5*(3), 813–825.

Sherly, O., & Yumna, A. (2023). The Influence Of Profitabily, Offering Size, Firm Size, Financial Leverage And Sharia Complaint Status On Initial Return In IPO Companies At The Indonesia Stock Exchange. *Financial Management Studies*, *3*(2), 01–10.

Singgih, M., Pricilia, V. P., & Lavista, E. (2019). Market To Book Value, Firm Size, And The Underpricing Of Indonesian Initial Public Offerings. *Review Of Management And Entrepreneurship*, *2*(2), 75–90. Https://Doi.Org/10.37715/Rme.V2i2.964

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, *87*(3), 355–374. Https://Www.Jstor.Org/Stable/1882010

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. CV ALFABETA.

Syaifuddin, N., & Rizkianto, E. (2024). Determinants Of Initial Return Performance In Indonesia Initial Public Offerings : A 2018-2022 Analysis. *Dynamic Management Journal*, *8*(1), 29–42.

Tandung, J. T. (2025). *Kontribusi Self-Efficacy Terhadap Innovative Work Behavior Pada Pekerja Wanita Di Kota Makassar*. Universitas Hasanuddin.

Wiguna, I. G. N. H., & Yadnyana, K. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, *12*, 921–946.