

Analisis Determinan *Underpricing* IPO pada *Raw initial return* Sektor Teknologi di Bursa Efek Indonesia Selama Pandemi COVID-19 pada Tahun 2020 – Kuartal-II 2023

Aditya Zaki Nugraha¹, Irni Yunita²

¹ Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia
adityazaki@student.telkomuniversity.ac.id,

² Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia
irniyunita@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan signifikan di sektor teknologi selama pandemi COVID-19, ditandai dengan meningkatnya jumlah perusahaan teknologi yang melantai di BEI. Namun, tingginya valuasi IPO dan partisipasi *uninformed investors* memicu potensi *overpricing*. Penelitian ini mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* saham teknologi saat IPO, menggunakan variabel umur perusahaan, ukuran IPO, *gap* hari IPO, sentimen investor, tingkat resiko penawaran, reputasi dari *underwriter*, volatilitas pasar, papan pencatatan, periode waktu IPO, serta *Corporate social responsibility* (CSR) terhadap tingkat *underpricing* yang diukur melalui variabel dependen *Raw initial return* (RIR). Dengan pendekatan kuantitatif dan analisis regresi berganda pada IPO 2020–Q2 2023, ditemukan rata-rata *underpricing* sebesar 16,35%, dengan sentimen investor berpengaruh signifikan terhadap *raw initial return*. Studi lanjutan direkomendasikan untuk membandingkan tingkat *underpricing* sebelum dan sesudah pandemi serta menganalisis kinerja jangka panjang saham teknologi guna memberikan wawasan lebih bagi akademisi, investor, dan perusahaan yang berencana

Kata kunci: Determinan *Underpricing* IPO, Penawaran Perdana Saham, Saham Teknologi, Tingkat Pengembalian IPO, *Underpricing*.

I. PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan pesat pada sektor teknologi selama pandemi COVID-19, yang ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah perusahaan teknologi yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Bursa Efek Indonesia, 2024). Fenomena ini didorong oleh akselerasi adopsi teknologi digital serta dukungan kebijakan pemerintah terhadap ekonomi digital. Selain itu, digitalisasi yang semakin luas menyebabkan banyak perusahaan rintisan dan berbasis teknologi mencari pendanaan di pasar modal untuk mempercepat ekspansi mereka, dibuktikan oleh 23 perusahaan teknologi yang melakukan *listing* di BEI selama periode pandemi yang mewakili 48.94% dari seluruh perusahaan pada IDXTECHNO. Hal ini mengindikasikan bahwa sektor teknologi telah menjadi bagian penting dalam ekosistem ekonomi Indonesia sebagai negara yang memiliki sektor teknologi yang terus bertumbuh secara positif, dengan Presiden Joko Widodo menargetkan pertumbuhan ekonomi digital tumbuh 4 kali lipat mencapai US\$210 s.d. 360 miliar pada tahun 2030 mendatang (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, 2024).

Namun, di tengah optimisme tersebut, terjadi tantangan berupa valuasi yang tinggi serta tingginya partisipasi investor yang kurang memiliki informasi mendalam mengenai kondisi fundamental perusahaan (CNBC Indonesia Research, 2024). Banyak investor ritel, yang relatif baru dalam dunia investasi, ikut serta dalam IPO perusahaan teknologi tanpa memahami sepenuhnya risiko yang ada. Yunita & Silalahi (2024) berpendapat bahwasanya seorang investor perlu melakukan analisis yang mendalam sebelum mengambil keputusan investasi apapun. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pasar yang didominasi oleh investor ritel lebih rentan terhadap fenomena *underpricing* dan *overpricing* akibat kurangnya pemahaman atas prospek bisnis perusahaan yang melakukan IPO (Ahmed et al., 2022). Sebagaimana kita ketahui, tingkat risiko dan imbal hasil atas suatu aset investasi, merupakan suatu faktor yang akan dipertimbangkan oleh investor (Yunita et al., 2020). Maka dari itu, fenomena pada sektor teknologi semakin menarik untuk diteliti mengingat valuasi saham yang sangat bervariasi dan adanya spekulasi investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan (Huuse & Pedersen, 2022).

Underpricing IPO merupakan fenomena yang sering terjadi di pasar modal, di mana harga saham pada hari pertama perdagangan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran awal (Setiawan et al., 2021). *Underpricing* disebabkan karena salah satunya adanya ketidakseimbangan informasi di antara investor, di mana investor yang memiliki informasi lebih baik mampu mendapatkan keuntungan lebih besar dibandingkan dengan investor yang kurang memahami pasar (Setiawan et al., 2021). Di mana keutuhan informasi yang tersedia diketahui oleh investor akan memudahkan mereka dalam menentukan harga yang tepat untuk dijual ke publik dalam IPO (Isyuardhana & Febryan, 2022). Fenomena ini juga sering dikaitkan dengan *signaling theory*. *Signaling Theory* ialah suatu bentuk strategi yang dalam bagaimana suatu entitas memberikan arahan kepada investor melalui laporan keuangan (Luthfiyatul Farida et al., 2019). Di mana perusahaan termotivasi untuk menyampaikan informasi keuangannya kepada pihak lain untuk memaksimalkan valuasi perusahaan serta menunjukkan nilai lebih dibanding para pesaingnya (Hidayanti & Triyanto, 2020).

Beberapa penelitian telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* IPO di Indonesia, seperti umur perusahaan, ukuran IPO, serta volatilitas pasar (Agustina & Clara, 2021; Ahmed et al., 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Agustina & Clara (2021) menyebutkan faktor-faktor tersebut antara lain umur perusahaan, ukuran IPO, *gap* hari IPO, sentimen investor, resiko penawaran, reputasi *underwriter*, volatilitas pasar, papan pencatatan, periode waktu IPO, dan CSR sebagai variabel independen, *lalu raw initial return* sebagai variabel dependen. Namun, masih terdapat keterbatasan dalam penelitian yang berfokus secara spesifik pada sektor teknologi selama periode pandemi. Sektor teknologi memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan dengan sektor lainnya, seperti model bisnis yang lebih berbasis inovasi dan pertumbuhan yang cepat tetapi sering kali belum menghasilkan laba positif saat IPO (Meilinda & Sun, 2022). Oleh karena itu, analisis lebih lanjut diperlukan untuk memahami apakah faktor-faktor pada penelitian sebelumnya yang mempengaruhi *underpricing* IPO juga berlaku dalam konteks perusahaan teknologi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* IPO pada perusahaan sektor teknologi yang melakukan IPO di BEI selama periode 2020 hingga kuartal II 2023. Faktor-faktor yang diuji dalam penelitian ini meliputi umur perusahaan, ukuran IPO, *gap* hari IPO, sentimen investor, tingkat risiko penawaran, reputasi *underwriter*, volatilitas pasar, papan pencatatan, periode waktu IPO, serta *corporate social responsibility* (CSR). Dengan menggunakan metode regresi berganda terhadap data *cross-sectional*, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai dinamika harga saham IPO di sektor teknologi.

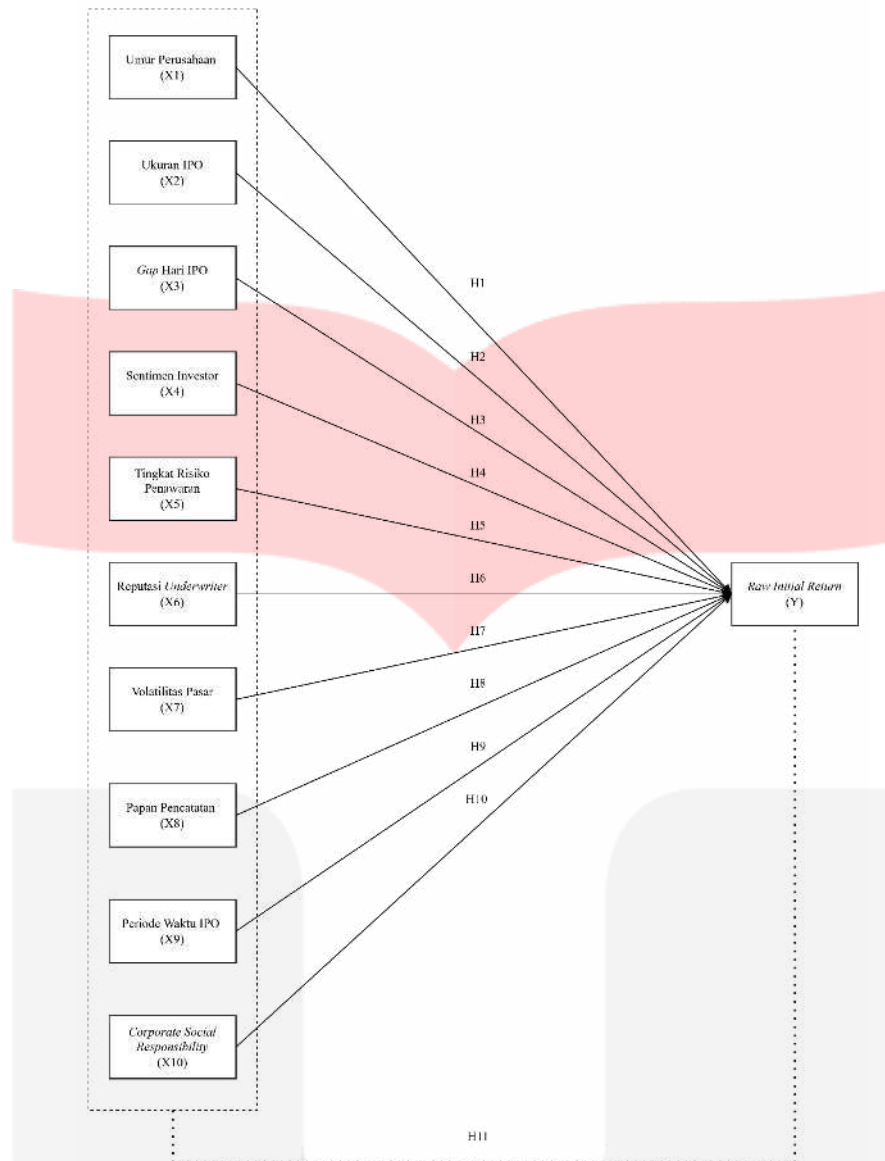
Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat mengisi kesenjangan dalam literatur akademik dengan memberikan bukti empiris mengenai determinan *underpricing* IPO pada sektor teknologi di Indonesia. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya berfokus pada seluruh sektor di pasar modal tanpa memperhatikan karakteristik khusus yang dimiliki oleh sektor teknologi. Dengan semakin banyaknya perusahaan teknologi yang melantai di BEI, penelitian ini menjadi relevan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif bagi para pemangku kepentingan di pasar modal (Leow & Lau, 2020).

Studi ini memiliki kontribusi penting dalam literatur akademik dan praktik investasi di Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan yang lebih baik dalam berinvestasi pada saham teknologi yang baru melantai di BEI. Selain itu, perusahaan yang berencana untuk melakukan IPO dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, sehingga dapat mengoptimalkan strategi pencatatan sahamnya. Dengan pemahaman yang lebih baik mengenai determinan *underpricing* IPO, diharapkan dapat meningkatkan efisiensi pasar dan mengurangi potensi risiko yang dihadapi oleh investor. Secara akademik, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pemahaman tentang *underpricing* IPO, khususnya dalam konteks sektor teknologi di pasar modal Indonesia.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Kerangka Berfikir

Penelitian ini memiliki sepuluh variabel independen untuk menguji pengaruhnya terhadap satu variabel dependen. Adapun variabel independen yang diuji pada penelitian ini adalah umur perusahaan, ukuran IPO, *gap* hari IPO, sentimen investor, tingkat resiko penawaran, reputasi dari *underwriter*, volatilitas pasar, papan pencatatan, periode waktu IPO, serta *corporate social responsibility*. Adapun variabel dependen yaitu *Raw initial return* (RIR) sebagai indikator pengukuran dari tingkat *underpricing* suatu saham saat IPO. Seluruh variabel akan diuji selama periode pandemi COVID-19 pada saham teknologi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengadopsi variabel penelitian dari Agustina dan Clara (2021) dengan eliminasi variabel sentimen privatisasi. Adapun hal yang melatarbelakangi eliminasi tersebut ialah keseluruhan saham sektor teknologi merupakan perusahaan swasta, sehingga variabel menjadi tidak relevan. Dengan demikian, penulis membuat kerangka penelitian sebagaimana tercantum pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah penulis (2025)

III. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menjelaskan faktor-faktor determinan yang memengaruhi tingkat *underpricing* pada sektor teknologi selama periode pandemi COVID-19. Data yang digunakan bersumber dari perdagangan dan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia serta prospektus IPO perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan data non-keuangan yang diambil dari prospektus IPO perusahaan.

Penelitian kuantitatif berfokus pada pengungkapan fenomena secara holistik dan kontekstual menggunakan landasan data yang terukur. Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup periode 1 Januari 2020 hingga 30 Juni 2023. Fokus penelitian ini adalah menguji pengaruh berbagai variabel independen terhadap *Raw initial return* sebagai tolak ukur tingkat *underpricing* IPO.

Tujuan penelitian ini bersifat deskriptif dan verifikatif. Penelitian deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik tingkat *underpricing*, sedangkan penelitian verifikatif bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel determinan terhadap tingkat *underpricing*. Peneliti memiliki tingkat keterlibatan minimal dengan menggunakan data sekunder yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia atau perusahaan terkait. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor teknologi (IDXTECHNO) yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga kuartal kedua 2023. Horizon waktu yang digunakan dalam penelitian ini tergolong *cross-sectional*, yaitu pengujian dilakukan pada beberapa perusahaan dalam satu waktu, yaitu pada saat mereka melakukan IPO.

Penelitian ini menggunakan *Raw initial return* (Y) sebagai variabel dependen yang digunakan untuk mengukur tingkat *underpricing* IPO. Adapun variabel independen yang diuji dalam penelitian ini meliputi umur perusahaan, ukuran ipo, gap hari ipo, sentimen investor, tingkat risiko penawaran, reputasi *underwriter*, volatilitas pasar, papan pencatatan,

periode waktu ipo, dan *corporate social responsibility* (CSR). Sumber data untuk variabel penelitian berasal dari Bursa Efek Indonesia dan prospektus perusahaan yang telah melakukan IPO selama periode penelitian. Setiap variabel dioperasionalkan dengan metode pengukuran yang sesuai untuk memastikan validitas hasil penelitian.

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang telah melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode pandemi COVID-19, yaitu sejak 1 Januari 2020 hingga 30 Juni 2023. Fokus penelitian ini adalah pada perusahaan sektor teknologi. Dari populasi tersebut, 23 perusahaan teknologi yang melakukan IPO selama periode penelitian dipilih sebagai sampel penelitian. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan beberapa kriteria seperti perusahaan harus terdaftar dalam sektor IDXTECHNO, melakukan pencatatan perdana saham selama periode penelitian, memiliki prospektus yang tersedia, serta memiliki informasi lengkap mengenai struktur keuangan dan pencatatan sahamnya.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan statistik deskriptif. Teknik analisis data melibatkan pengujian asumsi klasik, yang mencakup Uji Normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, Uji Heteroskedastisitas menggunakan korelasi Spearman, dan Uji Multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF). Analisis regresi berganda dilakukan untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan *Raw initial return* sebagai variabel dependen. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini diestimasi menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS) untuk memastikan hasil yang reliabel dan valid (Gelman et al., 2021). Hasil analisis data kemudian disajikan dalam bentuk pembahasan yang mendalam serta interpretasi penulis. Dengan metode penelitian ini, diharapkan hasil yang diperoleh dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* IPO pada sektor teknologi selama periode pandemi COVID-19.

Table 1. Definisi Variabel

Variabel	Definisi
Variabel Dependent	
<i>Raw initial return</i>	Selisih harga penutupan pada hari pertama perdagangan dengan harga penawaran saham (Rathnayake et al., 2019)
Variabel Independent	
Umur Perusahaan	Jangka waktu operasional perusahaan hingga tanggal penawaran saham (Melinda & Sun, 2022)
Ukuran IPO	Jumlah nilai penawaran perdana suatu perusahaan (Rathnayake et al., 2019)
<i>Gap</i> Hari IPO	Selisih waktu antara masa penawaran dengan tanggal pencatatan saham (Rathnayake et al., 2019)
Sentimen Investor	Persentase perubahan IHSG pada bulan sebelumnya dari tanggal IPO (Agustina & Clara, 2021)
Resiko Penawaran	<i>Reciprocal</i> dari harga [enawaran umum (Agustina & Clara, 2021)
Reputasi Underwriter	Menggunakan variabel <i>dummy</i> yang mengukur apakah <i>underwriter</i> termasuk kedalam 50 anggota bursa yang paling aktif dalam frekuensi perdagangan (Setya et al., 2020)
Volatilitas Pasar	Standar deviasi harian dari indeks harga saham selama 30 hari bursa sebelum tanggal pencatatan saham (Rathnayake et al., 2019)
Papan Pencatatan	Pada Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa papan pencatatan yang dipengaruhi oleh kualitas perusahaan. (Hendrawan & Utama, 2024)
Periode Waktu IPO	Periode waktu dikatakan ‘masa panas’ apabila mengalami peningkatan jumlah IPO dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. (Rathnayake et al., 2019)
CSR	CSR bisa menjadi tolak ukur kualitas dari suatu perusahaan. Dimana perusahaan yang mampu melakukan CSR cenderung memiliki kualitas yang lebih baik daripada yang tidak melakukan CSR (Agustina & Clara, 2021)

Dengan persamaan regresi yang didapatkan ialah:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \dots + \beta_{10} X_{10}$$

Keterangan:

Y = *Raw initial return*

α = Konstanta

X_1 = Umur perusahaan

X_2 = Ukuran IPO

X_3 = *Gap* hari IPO

X_4 = Sentimen investor
 X_5 = Tingkat resiko penawaran
 X_6 = Reputasi dari *underwriter*
 X_7 = Volatilitas pasar
 X_8 = Papan pencatatan
 X_9 = Periode waktu IPO
 X_{10} = *Corporate social responsibility*
 $\beta_1 - \beta_{10}$ = Koefisien variabel

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel 1 perusahaan-perusahaan sektor IDXTECHNO yang melakukan IPO dalam kurun waktu periode penelitian berjumlah 23 perusahaan. Dari 23 perusahaan tersebut, rerata tingkat *underpricing* adalah sebesar 16,35%

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar deviasi
<i>Raw initial return</i>	23	-,09	,35	,1635	,14751
Umur Perusahaan	23	6,96	9,11	8,1316	,51633
Ukuran IPO	23	23,21	30,72	25,6892	1,99287
<i>Gap</i> Hari IPO	23	1,39	2,40	1,9034	,21859
Sentimen Investor	23	-,04	,10	,0110	,02962
Resiko Penawaran	23	,00	,01	,0061	,00499
Reputasi <i>Underwriter</i>	23	,00	1,00	,4348	,50687
Volatilitas Pasar	23	,00	,03	,0109	,00515
Papan Pencatatan	23	,00	1,00	,0870	,28810
Periode Waktu IPO	23	,00	1,00	,5652	,50687
CSR	23	,00	1,00	,6087	,49901

Sumber: Data Sekunder diolah Menggunakan IBM SPSS Statistics 25 (2025)

Berdasarkan data deskriptif, nilai minimum RIR adalah -0,09 (turun 9%) dan nilai maksimumnya 0,35 (naik 35%). Rata-rata (*Mean*) RIR adalah 0,1635, yang berarti rata-rata saham sektor IDXTECHNO mengalami *underpricing* dengan peningkatan harga 16,35% pada hari pertama perdagangan saham. Standar deviasinya adalah 0,14751. Variabel umur perusahaan memiliki nilai minimum 6,96 dan nilai maksimumnya 9,11. Nilai rata-rata (*mean*) umur perusahaan adalah 8,1316 dengan standar deviasi 0,51633. Variabel ukuran IPO, yang merepresentasikan total nilai dana yang dihimpun perusahaan melalui penawaran umum perdana memiliki Nilai minimum 23,21 dan nilai maksimumnya 30,72. Rata-rata (*Mean*) ukuran IPO dalam sampel adalah 25,6892, dengan standar deviasi 1,99287. Variabel *gap* hari IPO nilai minimum 1,39 dan maksimumnya 2,40. Rata-rata (*Mean*) *gap* hari IPO adalah 1,9034 dengan standar deviasi 0,21859. Standar deviasi yang relatif kecil menunjukkan bahwa variasi *gap* hari IPO antar perusahaan dalam sampel tidak terlalu besar. Variabel sentimen investor memiliki nilai minimum -0,04 dan maksimumnya 0,10. Rata-rata (*Mean*) sentimen investor adalah 0,0110 dengan standar deviasi 0,02962. Adanya nilai negatif menunjukkan bahwa pada bulan sebelum IPO, IHSG mengalami penurunan. Standar deviasi yang relatif kecil menunjukkan bahwa variasi sentimen investor di sekitar rata-rata tidak terlalu besar. Variabel Tingkat Risiko Penawaran memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimumnya 0,01. Rata-rata (*Mean*) tingkat resiko penawaran adalah 0,0061 dengan standar deviasi 0,00499. Variabel reputasi *underwriter* nilai minimumnya adalah 0 dan maksimumnya 1. Rata-rata (*Mean*) reputasi *underwriter* adalah 0,4348. Ini berarti sekitar 43,48% dari perusahaan dalam sampel menggunakan *underwriter* yang termasuk dalam 20 besar. Standar deviasi variabel ini adalah 0,50687. yang menunjukkan sebaran data yang cukup merata antara perusahaan yang menggunakan *underwriter* ternama dan yang tidak. Variabel volatilitas pasar memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimumnya 0,03. Rata-rata (*Mean*) volatilitas pasar adalah 0,0109, dengan standar deviasi 0,00515. Ini menunjukkan bahwa rata-rata volatilitas pasar selama periode penelitian relatif rendah. Variabel papan pencatatan memiliki nilai rata-rata (*Mean*) 0,0870. Ini berarti bahwa hanya sekitar 8,7% dari perusahaan dalam sampel yang tercatat di papan utama saat IPO dan Standar deviasi data sebesar 0,28810. yang menunjukkan bahwa data cukup terkonsentrasi di sekitar nilai 0 (papan selain utama), dengan beberapa perusahaan yang tercatat di papan utama (nilai 1) menyebabkan adanya sedikit variasi. Variabel periode waktu IPO nilai minimumnya 0 dan maksimumnya 1. Rata-rata (*Mean*) periode waktu IPO 0,5652. Ini berarti sekitar 56,52% dari perusahaan dalam sampel melakukan IPO pada periode "masa panas". Standar deviasinya 0,50687. Variabel CSR memiliki nilai rata-rata 0,6087. Artinya, sekitar 60,87% perusahaan dalam sampel telah melakukan kegiatan CSR sebelum IPO. Standar deviasinya 0,49901, menunjukkan sebaran data yang cukup merata.

Tabel 4 menyajikan hasil korelasi antara variabel-variabel yang diteliti. Hasil menunjukkan bahwa tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara variabel-variabel yang diteliti.

Tabel 4.2 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		23
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,000000
	Std. Deviation	,09921450
Most Extreme Differences	Absolute	,131
	Positive	,081
	Negative	-,0131
Test Statistic		,131
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder diolah Menggunakan IBM SPSS Statistics 25 (2025)

Hasil dari uji normalitas menunjukkan bahwasanya terdapat distribusi normal dari nilai residual. Hal ini dapat dilihat dari P-P Plot yang menunjukkan bahwa titik tidak jauh dari garis diagonal. Data menunjukkan bahwa nilai signifikansi berada pada 0,200 atau berada di atas dari nilai yang ditetapkan yaitu 0,05, sehingga dapat diambil suatu kesimpulan bahwasanya data terdistribusi dengan normal.

Tabel 4.3 Correlation Result

Table 15. Correlation Result						
			Unstandardized Residual	Unstandardized Residual		
Spearman's rho	Umur Perusahaan	Correlation Coefficient	0,023	Volatilitas Pasar	Correlation Coefficient	0,080
		Sig. (2-tailed)	0,918		Sig. (2-tailed)	0,716
		N	23		N	23
	Ukuran IPO	Correlation Coefficient	0,088	Papan Pencatatan	Correlation Coefficient	0,023
		Sig. (2-tailed)	0,690		Sig. (2-tailed)	0,916
		N	23		N	23
	Gap Hari IPO	Correlation Coefficient	0,021	Periode Waktu IPO	Correlation Coefficient	-0,026
		Sig. (2-tailed)	0,924		Sig. (2-tailed)	0,905
		N	23		N	23
	Sentimen Investor	Correlation Coefficient	0,089	CSR	Correlation Coefficient	0,000
		Sig. (2-tailed)	0,688		Sig. (2-tailed)	1,000
		N	23		N	23
	Resiko Penawaran	Correlation Coefficient	0,054	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1,000
		Sig. (2-tailed)	0,808		Sig. (2-tailed)	
		N	23		N	23
	Reputasi Under- writer	Correlation Coefficient	-0,066			

	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
Sig. (2-tailed)	0,764	
N	23	

Sumber: Data Sekunder diolah Menggunakan IBM SPSS Statistics 25 (2025)

Tabel 4.3 menunjukkan hasil bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki hubungan signifikan dengan *raw initial return* dalam konteks IPO. Hal ini terlihat dari nilai *p-value* seluruh variabel yang berada di atas batas signifikansi 0,05, yang berarti bahwa hubungan antara masing-masing variabel independen dan *raw initial return* tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan secara statistik.

Beberapa variabel seperti umur perusahaan ($\rho = 0,023$, $p = 0,918$), ukuran IPO ($\rho = 0,088$, $p = 0,690$), gap hari IPO ($\rho = 0,021$, $p = 0,924$), dan sentimen investor ($\rho = 0,089$, $p = 0,688$) menunjukkan korelasi yang sangat lemah dan tidak signifikan terhadap *raw initial return*. Demikian pula, risiko penawaran ($\rho = 0,054$, $p = 0,808$), reputasi *underwriter* ($\rho = -0,066$, $p = 0,764$), volatilitas pasar ($\rho = 0,080$, $p = 0,716$), serta papan pencatatan ($\rho = 0,023$, $p = 0,916$) juga tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan *raw initial return*. Selain itu, periode waktu IPO ($\rho = -0,026$, $p = 0,905$) dan CSR ($\rho = 0,000$, $p = 1,000$) juga tidak memiliki korelasi yang berarti terhadap *raw initial return*.

Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor seperti umur perusahaan, ukuran IPO, risiko penawaran, reputasi *underwriter*, dan faktor lainnya tidak memiliki hubungan yang cukup kuat terhadap kinerja saham pasca-IPO. Artinya, dalam sampel yang dianalisis, tidak ada variabel yang secara langsung mempengaruhi *raw initial return* secara signifikan.

Coefficients ^a		
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Umur Perusahaan	0,726	1,377
Ukuran IPO	0,312	3,202
Gap Hari IPO	0,494	2,026
Sentimen Investor	0,277	3,610
Risiko Penawaran	0,247	4,048
Reputasi <i>Underwriter</i>	0,317	3,158
Volatilitas Pasar	0,608	1,645
Papan Pencatatan	0,477	2,097
Periode Waktu IPO	0,552	1,812
CSR	0,440	2,270

Tabel 4.4 Multikolinearitas

Sumber: Data Sekunder diolah Menggunakan IBM SPSS Statistics 25 (2025)

Data dikatakan tidak terjadi multikolinearitas ketika nilai *variance inflation factor* (VIF) berada di bawah 10 dan nilai *tolerance* diatas 0,10. Data menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,10. Maka dari itu, hasil menunjukkan ketiadaan multikolinearitas dan lolos uji multikolinearitas.

Unstandardized Coefficients				Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1,858	0,796		-2,336	0,038
	Umur_Perusahaan	0,102	0,065	0,358	1,573	0,142
	Ukuran_IPO	0,033	0,026	0,442	1,271	0,228
	Gap_Hari_IPO	0,071	0,186	0,106	0,383	0,709
	Sentimen_Investor	4,077	1,837	0,819	2,219	0,047
	Resiko_Penawaran	23,690	11,548	0,801	2,051	0,063
	Reputasi_Underwriter	0,173	0,100	0,593	1,719	0,111
	Volatilitas_Pasar	-4,162	7,138	-0,145	-0,583	0,571
	Papan_Pencatatan	-0,257	0,144	-0,503	-1,788	0,099

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
Periode_Waktu_IPO	-0,061	0,076	-0,210		-0,804	0,437
CSR	0,085	0,086	0,286		0,978	0,347

Tabel 4.4 Regresi Berganda

Sumber: Data Sekunder diolah Menggunakan IBM SPSS Statistics 25 (2025)

Tabel 4.4 menyajikan hasil bahwa beberapa variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap *raw initial return*, baik dalam arah positif maupun negatif. Secara umum, hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -1,858 mengindikasikan bahwa dalam kondisi ketika semua variabel independen bernilai nol, *raw initial return* cenderung negatif, yang mencerminkan potensi kerugian awal sebesar 1,858%. Berdasarkan hasil analisis regresi, ditemukan bahwa beberapa variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap *raw initial return* dalam konteks IPO. Variabel yang berpengaruh positif terhadap *raw initial return* meliputi umur perusahaan ($\beta_1 = 0,102$), ukuran IPO ($\beta_2 = 0,033$), gap hari IPO ($\beta_3 = 0,071$), sentimen investor ($\beta_4 = 4,077$), tingkat risiko penawaran ($\beta_5 = 23,690$), reputasi *underwriter* ($\beta_6 = 0,173$), dan praktik CSR ($\beta_{11} = 0,085$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin lama usia perusahaan, semakin besar ukuran IPO, serta semakin baik reputasi *underwriter*, maka *raw initial return* cenderung meningkat. Selain itu, sentimen investor yang positif serta risiko penawaran yang tinggi juga berkontribusi terhadap peningkatan *return* awal.

Sebaliknya, terdapat beberapa variabel yang justru memiliki pengaruh negatif terhadap *raw initial return*, yaitu volatilitas pasar ($\beta_7 = -4,162$), papan pencatatan ($\beta_9 = -0,257$), dan periode waktu IPO ($\beta_{10} = -0,061$). Ketidakstabilan pasar yang tinggi cenderung menurunkan *raw initial return*, yang mengindikasikan bahwa IPO yang dilakukan dalam kondisi pasar yang tidak menentu berpotensi mengalami *return* awal yang lebih rendah. Selain itu, perusahaan yang tercatat di papan utama justru mengalami *raw initial return* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang terdaftar di papan pengembangan. Periode waktu IPO juga menunjukkan pengaruh negatif, di mana IPO yang dilakukan dalam kondisi pasar yang sedang panas justru cenderung mengalami penurunan *return* awal.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1,858	0,796		-2,336	0,038
	Umur_Perusahaan	0,102	0,065	0,358	1,573	0,142
	Ukuran_IPO	0,033	0,026	0,442	1,271	0,228
	Gap_Hari_IPO	0,071	0,186	0,106	0,383	0,709
	Sentimen_Investor	4,077	1,837	0,819	2,219	0,047
	Resiko_Penawaran	23,690	11,548	0,801	2,051	0,063
	Reputasi_Underwriter	0,173	0,100	0,593	1,719	0,111
	Volatilitas_Pasar	-4,162	7,138	-0,145	-0,583	0,571
	Papan_Pencatatan	-0,257	0,144	-0,503	-1,788	0,099
	Periode_Waktu_IPO	-0,061	0,076	-0,210	-0,804	0,437
	CSR	0,085	0,086	0,286	0,978	0,347

Tabel 4.4 Uji t

Sumber: Data Sekunder diolah Menggunakan IBM SPSS Statistics 25 (2025)

Dengan menggunakan nilai t tabel sebesar 2,201 pada tingkat signifikansi 0,05, hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel sentimen investor yang berpengaruh secara signifikan terhadap *raw initial return*, sementara variabel lainnya tidak. Hasil uji t parsial menunjukkan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *raw initial return*. Hasil ini bertentangan dengan penelitian dari Agustina & Clara (2021) yang tidak menemukan adanya pengaruh diantara kedua variabel. Meskipun demikian, pengaruh positif signifikan yang sebelumnya dijelaskan oleh Rathnayake et al. (2019) dapat terkonfirmasi dalam penelitian ini. Sebagaimana dijelaskan oleh (Leow & Lau, 2020) bahwa *initial return* akan dipengaruhi oleh pandangan investor yang pada akhirnya memengaruhi likuiditas perdagangan. Hubungan yang positif pada penelitian ini, dapat dijelaskan oleh information asymmetry theory, di mana informed maupun uninformed investors cenderung akan tetap berinvestasi pada kondisi pasar yang baik dan meningkatkan *raw initial return* dari saham IPO.

Umur perusahaan, ukuran IPO, gap hari IPO, risiko penawaran, reputasi *underwriter*, volatilitas pasar, papan pencatatan, periode waktu IPO, dan CSR tidak memengaruhi keuntungan awal bersih. Ini menunjukkan bahwa variabel

ini mungkin tidak memiliki peran yang signifikan dalam kinerja awal saham setelah IPO. Hasil ini menunjukkan bahwa elemen eksternal seperti sentimen investor lebih berpengaruh daripada elemen fundamental perusahaan atau mekanisme pasar lainnya dalam menentukan tingkat return awal.

Tabel 4.5 Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	,262	10	,026	1,453	,267 ^b
	Residual	,217	12	,018		
	Total	,479	22			

Sumber: Data Sekunder diolah Menggunakan IBM SPSS Statistics 25 (2025)

Nilai F hitung pada tabel hasil uji regresi sebesar 1,453. F tabel dihitung dengan rumus $df1 = k - 1$ dan $df2 = n - k$ di mana n adalah jumlah data, k adalah jumlah variabel, $df1$ adalah derajat kebebasan pembilang, dan $df2$ adalah derajat kebebasan penyebut, sehingga $df1 = k - 1 = 10 - 1 = 9$ dan $df2 = n - k = 23 - 10 = 13$. F tabel kemudian dapat dilihat pada tabel statistik dengan signifikansi 0,05 yang diperoleh hasil 2,71. Nilai F hitung < F tabel sehingga H_0 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan *raw initial return* sebagai variabel dependen tidak dipengaruhi oleh prediktor.

B. Uji Koefisien Determinan

Tabel 4.6 Uji Koefisien Determinan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,740 ^a	,548	,171	,13434

Sumber: Data Sekunder diolah Menggunakan IBM SPSS Statistics 25 (2025)

Uji R^2 untuk melihat bagaimana variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Hasil dari Uji R^2 dapat dilihat pada tabel 4.8. R^2 menunjukkan hasil 0,548 atau 54,8% dengan nilai *adjusted* R^2 0,171 atau 17,1%. *Adjusted* R^2 digunakan guna meningkatkan akurasi atas hasil penelitian, dengan mempertimbangkan hasil dari uji t yang menunjukkan hanya terdapat satu variabel independen yang berpengaruh signifikan. Artinya, variabel independen yang diuji pada penelitian ini dapat menjelaskan 17,1% dari variabel *raw initial return*, serta 83,9% lainnya dijelaskan oleh variabel di luar dari penelitian.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* pada perusahaan sektor teknologi yang melakukan IPO selama periode pandemi COVID-19 (2020-kuartal II 2023), dapat disimpulkan bahwa sentimen investor memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *raw initial return*, sedangkan variabel lainnya seperti umur perusahaan, ukuran IPO, gap hari IPO, tingkat risiko penawaran, reputasi *underwriter*, volatilitas pasar, papan pencatatan, periode waktu IPO, dan *Corporate social responsibility (CSR)* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dalam IPO sektor teknologi selama pandemi lebih dipengaruhi oleh optimisme dan sentimen pasar daripada faktor fundamental perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan yang dapat direkomendasikan bagi investor adalah untuk lebih memperhatikan tren dan sentimen pasar saat melakukan investasi IPO, bukan hanya berdasarkan faktor internal perusahaan. Sementara itu, bagi perusahaan yang berencana melakukan IPO, strategi komunikasi yang efektif untuk membangun sentimen positif di pasar dapat meningkatkan keberhasilan IPO mereka.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk membandingkan tingkat *underpricing* sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 guna memahami perubahan dalam perilaku investor dan kondisi pasar. Selain itu, analisis kinerja jangka panjang saham sektor teknologi pasca-IPO dapat memberikan wawasan lebih lanjut mengenai valuasi perusahaan setelah *go public*.

REFERENSI

- [1] Agustina, L., & Clara, A. (2021). An Investigation of IPOs Initial Performance in Indonesian Market. *Global Business Review*, 1. <https://doi.org/10.1177/0972150920976640>
- [2] Ahmed, A. A., Fathy, B. A. G., & Samak, N. A. A. (2022). The Determinants of IPO Initial Returns in Emerging Markets: a Quantile Regression. *International Journal of Emerging Markets*, 19(1), 211–230. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-01-2021-0112>

- [3] Gelman, A., Hill, J., & Vehtari, A. (2021). *Regression and Other Stories* (R. M. Alvarez, N. L. Beck, S. L. Morgan, & L. L. Wu, Eds.). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781139161879>
- [4] Hendrawan, I. P. S., & Utama, C. A. (2024). Do executive facial trustworthiness have impact on IPO *underpricing* in the Indonesia stock exchange? *Review of Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1108/RBF-12-2023-0327>
- [5] Huuse, H. F., & Pedersen, S. (2022). *The Economics of Technology Stock Prices*.
- [6] Indonesia, B. E. (2024). *Pasar Modal, Tempat Bertransaksi Produk Investasi*. <https://idx.co.id/id/berita/artikel?id=8ade571a-99b9-ee11-b808-005056aec3a4>
- [7] Indonesia, K. K. B. P. R. (2024). Mengalami Kemajuan Pesat dan Menjadi Lokomotif Pertumbuhan Ekonomi, Menko Airlangga: Adopsi Teknologi Digital Indonesia Naik Signifikan 11 Peringkat pada World Digital Competitiveness Ranking. In *HM.4.6/272/SET.M.EKON.3/08/2024*. <https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/5903/mengalami-kemajuan-pesat-dan-menjadi-lokomotif-pertumbuhan-ekonomi-menko-airlangga-adopsi-teknologi-digital-indonesia-naik-signifikan-11-peringkat-pada-world-digital-competitiveness-ranking>
- [8] Isyuardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors Affecting *Underpricing* Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87–98. <https://doi.org/10.14414/tiar.v12i1.2660>
- [9] Leow, H. W., & Lau, W. Y. (2020). The interaction effect of heuristic representation on initial public offering anomaly: Evidence from flipping activity. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(2), 3–15. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v14i2.2>
- [10] Luthfiyatul Farida, A., Roziq, A., & Maria Wardayati, S. (2019). Determinant Variables Of Enterprise Risk Management (ERM), Audit Opinions And Company Value On Insurance Emitents Listed In Indonesia Stock Exchange. *INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC & TECHNOLOGY RESEARCH*, 8(07). www.ijstr.org
- [11] Meilinda, I., & Sun, Y. (2022, February). Analysis of Factors Influencing IPO *Underpricing* on Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Proceedings of the 7th North American International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*.
- [12] Rathnayake, D. N., Louembé, P. A., Kassi, D. F., Sun, G., & Ning, D. (2019). Are IPOs underpriced or overpriced? Evidence from an emerging market. *Research in International Business and Finance*, 50, 171–190. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.04.013>
- [13] Research, C. I. (2023). Saham TECH Sudah Anjlok 90%, Valuasi Masih Mahal Banget! In *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230220124007-128-415253/saham-tech-sudah-anjlok-90-valuasi-masih-mahal-banget>
- [14] Setiawan, D., Prabowo, M. A., Trinugroho, I., & Noordin, B. A. A. (2021). Board of Commissioners' Structure, Ownership Retention, and IPO *Underpricing*: Evidence from Indonesia. *ETIKONOMI*, 20(1), 185–200. <https://doi.org/10.15408/etk.v20i1.19156>
- [15] Setya, V. A., Supriani, I., & Fianto, B. A. (2020). 276-995-1-PB (1). *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 5(1), 71–100.
- [16] Yunita, I., Gustyana, T. T. K., & Kurniawan, D. (2020). Accuracy Level of CAPM and APT Models in Determining The Expected Return of Stock Listed on LQ45 Index. *Journal of Applied Management (JAM)*, 18(4), 797–807. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2020.018.04.17>
- [17] Yunita, I., & Silalahi, H. (2024). The Role of Tax Policy in Moderating Factors Influencing Green Investment Strategies in Indonesia. *Pakistan Journal of Life and Social Sciences (PJLSS)*, 22(2). <https://doi.org/10.57239/pjlss-2024-22.2.00266>