Jurnal Multidisiplin Indonesia (JOUMI)
Volume 4 Nomor 3 September 2026
E-ISSN .: 2986-7541; P-ISSN .: 2986-7533, Hal 1311-1326
DOI: https://doi.org/10.62007/joumi.v4i2.1068
Tersedia : https://ejournal.alhafiindonesia.co.id/index.php/JOUMI

Pengaruh Reputasi Underwriter Tunggal Terhadap Rata-Modal Indonesia

Aji Prasetyo Suyono
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Widya Gama Lumajang
Muhammad Mukhsin
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Widya Gama Lumajang
Yulian Ade Chandra
Nama Institusi Penulis Ketiga
Email : aji.prasetyo.suyono@gmail.com[1], muhammadmukhsin1703@gmail.com[2], chandra@dosen.itbwigalumajang.ac.id[3].
Korespondensi penulis: aji.prasetyo.suyono@gmail.com

Abstract. *This study examines the effect of single underwriter reputation on the average stock price movement during the first year since listing in the Indonesian capital market. Using a quantitative associative-causal design, it draws on secondary data from idx.co.id. The population comprises all 179 firms that conducted initial public offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024; through purposive sampling, 29 firms underwritten by a single underwriter were selected. Single underwriter reputation is measured as a composite index of market share by IPO value and market share by IPO frequency, while the dependent variable is the average monthly stock price over the twelve months following listing. The data were analyzed using simple linear regression in SPSS. The results show that single underwriter reputation has a positive and significant effect on the average post-listing stock price movement (β = 0.376; p = 0.044), explaining 14.1% of its variation. These findings confirm that underwriter reputation operates as a signaling and certification mechanism whose market valuation persists beyond the first trading day into the first year of listing. The study contributes recent emerging-market evidence on the sole-underwriter setting, in which the certification role remains undivided.*
Keywords: *single underwriter reputation, IPO, stock price movement, Indonesia Stock Exchange*.

Abstrak. Penelitian ini menguji pengaruh reputasi underwriter tunggal terhadap rata-rata pergerakan harga saham selama satu tahun sejak tercatat di pasar modal Indonesia. Dengan pendekatan kuantitatif asosiatif kausal, penelitian menggunakan data sekunder dari idx.co.id. Populasi mencakup seluruh 179 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024; melalui purposive sampling terpilih 29 perusahaan yang dijamin oleh satu penjamin emisi. Reputasi underwriter tunggal diukur sebagai indeks komposit pangsa pasar berdasarkan nilai emisi dan frekuensi IPO, sedangkan variabel terikat adalah rata-rata harga saham bulanan selama dua belas bulan sejak pencatatan. Data dianalisis menggunakan regresi linear sederhana dengan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan reputasi underwriter tunggal berpengaruh positif dan signifikan terhadap rata-rata pergerakan harga saham pascapencatatan (β = 0,376; p = 0,044) dengan daya jelas 14,1%. Temuan ini menegaskan bahwa reputasi penjamin emisi berfungsi sebagai mekanisme sinyal dan sertifikasi yang penilaiannya oleh pasar berlanjut melampaui hari pertama perdagangan hingga tahun pertama pencatatan. Penelitian ini menyumbang bukti terkini dari emerging market pada konteks penjaminan tunggal, tempat fungsi sertifikasi tidak terbagi.
Kata kunci: reputasi underwriter tunggal, IPO, pergerakan harga saham, Bursa Efek Indonesia

LATAR BELAKANG

Penawaran umum perdana (*initial public offering*/IPO) secara global masih menyisakan anomali harga yang bertahan lintas waktu dan lintas negara, yaitu kecenderungan harga saham perdana ditetapkan lebih rendah daripada nilai yang

Received Agustus 07, 2026; Revised September 21, 2026; September 30, 2026
*Corresponding author, aji.prasetyo.suyono@gmail.com

kemudian terbentuk di pasar sekunder. Akar persoalannya bersumber pada asimetri informasi antara emiten, penjamin emisi, dan investor, sebagaimana dikerangkakan sejak Akerlof (1970) dan diformalkan dalam konteks IPO oleh Rock (1986) melalui hipotesis *winner's curse*. Dalam kerangka ini, reputasi penjamin emisi berperan sebagai mekanisme sertifikasi sekaligus sinyal kualitas dimana emiten yang menggandeng penjamin emisi bereputasi tinggi dipersepsikan menanggung risiko lebih rendah sehingga tingkat *underpricing*-nya cenderung lebih kecil (Carter & Manaster, 1990). Namun, dinamika ini tidak statis; Loughran & Ritter (2004) menunjukkan bahwa besaran *underpricing* berubah signifikan antar periode seiring pergeseran komposisi risiko emiten dan insentif pelaku pasar. Fenomena harga IPO juga tidak berhenti pada hari pertama perdagangan. Ritter (1991) mendokumentasikan pola kinerja jangka panjang yang cenderung *underperform* pasca-pencatatan, menegaskan bahwa pergerakan harga sejak tercatat merupakan objek analisis tersendiri. Bukti termutakhir menguatkan bahwa fenomena ini bersifat mendunia sekaligus sensitif terhadap kondisi pasar. La Rocca, (2021) melalui meta-analisis menyimpulkan konsistensi peran penjamin emisi prestisius dalam menekan *underpricing*, sementara Zhang & Neupane (2024) melaporkan bahwa rata-rata underpricing pada 32 negara meningkat tajam selama pandemi Covid-19.

Di pasar modal Indonesia, gejala serupa terekam secara konsisten namun dengan karakteristik lokal yang khas. Studi atas 424 IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016–2024 menemukan rata-rata initial return positif sekitar 30% dan menegaskan pengaruh negatif reputasi penjamin emisi terhadap *underpricing*, sekaligus mencatat bahwa proporsi emiten yang menggunakan penjamin emisi bereputasi masih di bawah 50% (Ariyani & Gumanti, 2025). Temuan tersebut sejalan dengan Bandi et al., (2020) yang menyoroti peran reputasi *lead underwriter* pada IPO Indonesia, serta dengan bukti sensitivitas harga perdana terhadap sentimen pasar (Meliana & Nainggolan, 2023; Soeroto et al., 2021). Konteks kelembagaan Indonesia memberi dimensi tambahan: BEI secara rutin memutakhirkan peringkat dua puluh penjamin emisi teraktif setiap bulan, sehingga status reputasi bersifat dinamis dan dapat berubah dalam rentang waktu yang pendek (Ariyani & Gumanti, 2025). Meskipun demikian, relevansi reputasi tidak selalu terkonfirmasi; pada periode pasar yang bergairah (*hot market*) 2021–2024, perbedaan antara penjamin emisi papan atas dan papan bawah dilaporkan tidak memberikan dampak

yang signifikan terhadap keuntungan awal saham, yang ditengarai akibat dominasi perilaku herding investor (Sharon et al., 2026).

Tiga celah riset menjadikan kajian ini mendesak. Pertama, bukti empiris di Indonesia masih belum konklusif, dimana sebagian studi menemukan reputasi penjamin emisi menekan *underpricing* (Ariyani & Gumanti, 2025). Sementara sebagian lain melaporkan pengaruh yang tidak signifikan, termasuk pada periode hot market terkini (Sharon et al., 2026). Inkonsistensi ini beririsan dengan perdebatan teoretis lama mengenai hipotesis sertifikasi dan pengurangan asimetri informasi oleh penjamin emisi (Chemmanur & Fulghieri, 1994). Kedua, mayoritas kajian domestik memusatkan perhatian pada *underpricing* hari pertama, padahal literatur global menegaskan bahwa perilaku harga pasca-pencatatan—termasuk kinerja jangka menengah hingga panjang—menyimpan informasi yang berbeda dari initial return (Ritter, 1991; Carter et al., 1998). Dengan demikian, rata-rata pergerakan harga saham sejak tercatat belum banyak dijadikan variabel terikat meski secara langsung merefleksikan penilaian pasar yang berkelanjutan atas kualitas emiten. Ketiga, arus utama literatur struktur penjaminan justru berfokus pada ukuran dan komposisi sindikasi serta reputasi lead underwriter (Corwin & Schultz, 2005; Jamaani & Alidarous, 2023). Sehingga kasus penjaminan oleh *underwriter* tunggal—yang lazim pada emisi berskala lebih kecil—relatif belum terpetakan. Padahal, pada skema tunggal, fungsi sertifikasi tidak terbagi antaranggota sindikasi sehingga efek reputasi berpotensi teridentifikasi secara lebih murni.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh reputasi underwriter tunggal terhadap rata-rata pergerakan harga saham sejak tanggal pencatatan pada emiten yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Secara spesifik, penelitian ini hendak (1) mengukur besaran dan arah pengaruh reputasi underwriter tunggal terhadap rata-rata pergerakan harga saham pasca-pencatatan; dan (2) menilai konsistensi peran sertifikasi reputasi ketika penjaminan emisi dilaksanakan oleh satu penjamin emisi, bukan oleh sindikasi. Hasil pengujian diharapkan memberikan dasar empiris bagi investor dalam menilai kualitas emisi, bagi emiten dalam memilih penjamin emisi, serta bagi regulator dalam menakar efektivitas pemeringkatan penjamin emisi sebagai instrumen informasi pasar.

Kebaruan penelitian ini terletak pada tiga aspek yang saling melengkapi. Pertama, penelitian ini mengisolasi reputasi underwriter tunggal sebagai variabel penjelas, berbeda dari arus literatur yang menelaah reputasi lead underwriter dalam kerangka sindikasi (Corwin & Schultz, 2005). Sehingga efek sertifikasi dapat diamati dalam bentuknya yang tidak terdilusi. Kedua, variabel terikat yang digunakan bukan underpricing hari pertama yang lazim, melainkan rata-rata pergerakan harga saham sejak tercatat, sehingga menangkap penilaian pasar yang berkelanjutan dan menjembatani celah antara literatur underpricing jangka pendek dan kinerja pasca-IPO (Ritter, 1991). Ketiga, penelitian ini menyajikan bukti termutakhir dari pasar modal Indonesia yang menunjukkan sebuah *emerging market* dengan pemeringkatan penjamin emisi yang diperbarui secara bulanan guna merespons temuan yang masih bertentangan (Ariyani & Gumanti, 2025; Sharon et al., 2026). Yang mana hal tersebut sekaligus memperkuat pengujian eksternal atas teori sinyal dalam setting penjaminan tunggal.

KAJIAN TEORITIS

Teori Asimetri Informasi

Fenomena penetapan harga saham perdana dan pergerakannya pasca-pencatatan berakar pada persoalan asimetri informasi. Akerlof, (1970) mengemukakan bahwa ketika penjual memiliki informasi lebih baik daripada pembeli, pasar dapat mengalami seleksi terbalik (*adverse selection*) yang menekan harga di bawah nilai wajarnya. Dalam konteks IPO, emiten dan pihak internal memahami prospek perusahaan jauh lebih baik daripada calon investor, sehingga investor menuntut kompensasi atas risiko informasi yang mereka tanggung. Rock, (1986) memformalkan gejala ini melalui hipotesis *winner's curse*: kehadiran investor terinformasi menyebabkan investor tak-terinformasi menghadapi risiko alokasi yang merugikan, sehingga emiten perlu menetapkan harga perdana yang lebih rendah agar investor tak-terinformasi tetap berpartisipasi. Kerangka ini menempatkan asimetri informasi sebagai sumber utama deviasi harga—baik pada hari pertama maupun pada lintasan harga berikutnya—sekaligus menjelaskan perlunya mekanisme yang mampu mengurangi kesenjangan informasi antara emiten dan pasar.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Salah satu mekanisme utama untuk meredam asimetri informasi adalah pemberian sinyal. Spence, (1973), melalui model *job market signaling*, menunjukkan bahwa pihak

yang memiliki informasi superior (*signaler*) dapat mengomunikasikan kualitas yang tidak teramati melalui sinyal yang mahal dan sulit ditiru oleh pihak berkualitas rendah, sehingga sinyal tersebut menjadi kredibel. Connelly et al., (2011) menyintesiskan teori ini ke dalam kerangka *signaler–signal–receiver* dan menegaskan bahwa efektivitas sebuah sinyal bergantung pada biaya dan keteramatannya. Dalam konteks IPO, pemilihan penjamin emisi bereputasi tinggi berfungsi sebagai sinyal kualitas: karena jasa penjamin emisi papan atas relatif lebih mahal, Carter & Manaster, (1990) menyimpulkan bahwa hanya emiten yang yakin akan prospeknya yang bersedia menanggung biaya tersebut, sehingga keterlibatan penjamin emisi bereputasi menjadi sinyal yang dapat dipercaya oleh investor. Sinyal ini tidak berhenti pada saat penawaran; pasar terus menafsirkannya seiring waktu sehingga turut membentuk perilaku harga saham sejak tercatat. Teori sinyal, dengan demikian, menjadi landasan langsung yang menghubungkan reputasi penjamin emisi dengan penilaian pasar yang berkelanjutan.

Hipotesis Sertifikasi dan Reputasi Penjamin Emisi

Teori sinyal berkelindan dengan hipotesis sertifikasi yang menjelaskan peran spesifik penjamin emisi sebagai perantara informasi. Booth & Smith, (1986) mengembangkan *certification hypothesis*, yang menyatakan bahwa penjamin emisi menggunakan modal reputasinya untuk menjamin (mensertifikasi) bahwa harga emisi telah mencerminkan informasi yang tersedia, termasuk informasi yang berpotensi merugikan. Karena modal reputasi dibangun dalam jangka panjang dan mahal untuk dipulihkan apabila rusak, penjamin emisi bereputasi memiliki insentif kuat untuk tidak mensertifikasi emisi berkualitas rendah. Argumen ini diperkuat oleh Carter & Manaster, (1990) yang menemukan bahwa penjamin emisi prestisius diasosiasikan dengan emisi berisiko lebih rendah dan tingkat underpricing yang lebih kecil, serta oleh Megginson & Weiss, (1991) dan Chemmanur & Fulghieri, (1994) yang menunjukkan bahwa reputasi perantara menurunkan asimetri informasi dan seleksi terbalik. Habib & Ljungqvist, (2001) menambahkan bahwa emiten memilih penjamin emisi bereputasi untuk memberi sinyal positif yang menekan biaya *underpricing*. Dengan demikian, reputasi penjamin emisi bekerja melalui dua saluran yang saling menguatkan—sinyal dan sertifikasi—dalam mengurangi ketidakpastian penilaian.

Pengembangan Hipotesis

Ketiga kerangka di atas mengarah pada satu proposisi inti. Bila reputasi penjamin emisi berfungsi sebagai sinyal sekaligus sertifikasi kualitas, efeknya seharusnya tidak terbatas pada hari pertama perdagangan, melainkan berlanjut pada lintasan harga saham setelah tercatat. Emiten yang disertifikasi oleh penjamin emisi bereputasi diperkirakan menikmati penilaian pasar yang lebih stabil dan kinerja harga yang lebih baik pada periode pasca-pencatatan, karena kredibilitas sinyal menekan revisi ekspektasi yang tajam ketika informasi baru terungkap. Bukti empiris mendukung arah ini, Carter et al., (1998) menemukan bahwa saham IPO yang ditangani penjamin emisi prestisius mengalami *underperformance* jangka panjang yang lebih ringan; Ong et al., (2020) menunjukkan keterkaitan reputasi penjamin emisi dengan penilaian IPO pada pasar berkembang; dan Ariyani & Gumanti, (2025) menegaskan relevansi reputasi pada konteks Indonesia.

Argumen ini memperoleh ketajaman tambahan dalam kasus underwriter tunggal. Ketika penjaminan dilakukan oleh satu penjamin emisi—bukan sindikasi—fungsi sertifikasi tidak terbagi dan tidak menghadapi masalah *free-riding* antar anggota sindikasi sebagaimana disoroti Corwin & Schultz, (2005), yang menyatakan seluruh modal reputasi dipertaruhkan oleh satu pihak sehingga kekuatan sinyal berpotensi teridentifikasi secara lebih murni. Berdasarkan penalaran tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

Ha: Reputasi underwriter tunggal berpengaruh positif terhadap rata-rata pergerakan harga saham sejak tercatat di pasar modal Indonesia.

METODE PENELITIAN

Model Penelitian

Model penelitian ini diuji dengan analisis regresi linear sederhana menggunakan SPSS. Variabel bebas Reputasi Underwriter Tunggal (X) diukur sebagai indeks komposit dari dua indikator pangsa pasar, sehingga masuk ke dalam persamaan regresi sebagai satu variabel prediktor tunggal yang konsisten dengan kerangka konseptual bahwa keduanya merupakan indikator dari satu konstruk reputasi (Megginson & Weiss, 1991).

Indikator pertama, Market Share by IPO Value (X1.1), dihitung sebagai nilai emisi IPO yang ditangani underwriter i dibagi total nilai emisi seluruh IPO di BEI selama periode pengamatan. Indikator kedua, Pangsa Pasar terhadap Frekuensi IPO (X1.2), dihitung sebagai jumlah perusahaan yang dihantarkan IPO oleh underwriter i dibagi total jumlah perusahaan yang IPO selama periode pengamatan. Kedua indikator digabung menjadi satu indeks reputasi (X) yang kemudian diregresikan terhadap Y.

Variabel terikat (Y) adalah rata-rata pergerakan harga saham selama satu tahun sejak tercatat, yaitu penilaian pasar berkelanjutan atas emiten pada jendela 12 bulan pasca-listing. Hubungan X→Y ditunjukkan anak panah H1 (+): semakin tinggi reputasi (pangsa pasar) underwriter tunggal, semakin baik rata-rata pergerakan harga saham dalam satu tahun pasca-pencatatan.



Gambar 1. Model Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal, yaitu penelitian yang bertujuan menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel melalui pengujian hipotesis atas data numerik. Data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya berupa data sekunder, yakni data yang telah tersedia dan dipublikasikan oleh pihak lain. Sumber data utama adalah laman resmi Bursa Efek Indonesia, idx.co.id, yang menyediakan prospektus penawaran umum, statistik pencatatan efek, data nilai emisi, serta data harga saham historis. Data terkait nilai dan frekuensi emisi digunakan untuk menghitung indikator reputasi penjamin emisi, prospektus digunakan untuk menelusuri karakteristik emiten (total aset, tahun pendirian, dan susunan dewan komisaris), sedangkan data harga saham historis digunakan untuk menghitung pergerakan harga selama satu tahun sejak pencatatan. Penggunaan sumber tunggal yang terstandar bertujuan menjaga konsistensi dan keterbandingan data antaremiten.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Berdasarkan data BEI, jumlah perusahaan yang mencatatkan saham perdana tercatat sebanyak 59 perusahaan pada 2022, 79 perusahaan pada 2023, dan 41 perusahaan pada 2024, sehingga populasi berjumlah 179 perusahaan. Rentang 2022–2024 dipilih agar mencakup dinamika pasar terkini pascapandemi sekaligus menyediakan jendela pengamatan satu tahun pascapencatatan yang memadai bagi seluruh emiten sampel.

Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang selaras dengan tujuan penelitian. Kriteria yang ditetapkan adalah: (1) perusahaan melakukan IPO dan tercatat di BEI selama 2022–2024; (2) penjaminan emisi dilaksanakan oleh satu penjamin emisi (*underwriter* tunggal), bukan sindikasi penjaminan; (3) tersedia data harga saham yang lengkap selama minimal satu tahun (dua belas bulan) sejak tanggal pencatatan; (4) tersedia prospektus dan data keuangan yang lengkap untuk seluruh variabel penelitian; dan (5) perusahaan tidak mengalami penghapusan pencatatan (*delisting*) atau penghentian perdagangan (suspensi) berkepanjangan yang menyebabkan data harga tidak utuh selama periode pengamatan. Kriteria kedua merupakan inti pembatasan sampel karena penelitian ini secara khusus menyoroti kasus penjaminan tunggal, sehingga jumlah akhir sampel bergantung pada seberapa banyak emiten pada periode tersebut yang dijamin oleh satu penjamin emisi. Berikut ini adalah daftar saham yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 1. Sampel Responden

NO	Penjamin Pelaksana Emisi
1	PT Aartha Sekuritas Indonesia
2	PT BNI Sekuritas
3	PT BRI Danareksa Sekuritas
4	PT Ciptadana Sekuritas Asia
5	PT Danatama Makmur Sekuritas
6	PT Elit Sukses Sekuritas
7	PT Erdikha Elit Sekuritas
8	PT Indo Capital Sekuritas
9	PT Indo Premier Sekuritas
10	PT KB Valbury Sekuritas
11	PT KGI Sekuritas Indonesia
12	PT Lotus Andalan Sekuritas
13	PT Mirae Asset Sekuritas Indonesia

14	PT MNC Sekuritas
15	PT NH Korindo Sekuritas Indonesia
16	PT OCBC Sekuritas Indonesia
17	PT Panca Global Sekuritas
18	PT Panin Sekuritas Tbk
19	PT Pilarmas Investindo Sekuritas
20	PT Profindo Sekuritas Indonesia
21	PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk
22	PT Samuel Sekuritas Indonesia
23	PT Semesta Indovest Sekuritas
24	PT Shinhan Sekuritas Indonesia
25	PT Surya Fajar Sekuritas
26	PT Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk
27	PT UOB Kay Hian Sekuritas
28	PT Victoria Sekuritas Indonesia
29	PT Wanteg Sekuritas

Sumber: Data Sekunder yang diolah (2026)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan satu variabel bebas, satu variabel terikat. Variabel bebas adalah reputasi underwriter tunggal (X) yang diukur sebagai indeks komposit dari dua indikator pangsa pasar, yaitu pangsa berbasis nilai emisi (X1.1) dan pangsa berbasis frekuensi IPO (X1.2). Variabel terikat adalah rata-rata pergerakan harga saham selama satu tahun sejak tercatat (Y), yang dioperasionalkan sebagai rata-rata harga saham bulanan selama dua belas bulan pertama perdagangan. Rincian definisi operasional dan pengukuran disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Skala / Sumber
Reputasi Underwriter Tunggal	Market Share by IPO Value = Nilai emisi IPO yang ditangani underwriter i ÷ total nilai emisi seluruh IPO di BEI (2022–2024)	Rasio; diturunkan dari data idx.co.id
	Pangsa Pasar terhadap Frekuensi IPO = Jumlah perusahaan yang di-IPO-kan underwriter i ÷ total jumlah perusahaan IPO di BEI (2022–2024)	Rasio; idx.co.id
Rata-rata Pergerakan	Rata-rata harga saham setelah 12 bulan sejak tanggal pencatatan.	Rasio; idx.co.id (data harga historis)

Harga Saham (1 tahun sejak tercatat)	

Sumber: Data Sekunder yang diolah (2026)

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS melalui analisis regresi linear sederhana. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum data melalui nilai rata-rata, median, nilai minimum, nilai maksimum, dan simpangan baku setiap variabel. Tahap kedua adalah pengujian asumsi klasik guna memastikan model regresi menghasilkan estimasi yang tidak bias dan efisien, meliputi uji normalitas residual (uji Kolmogorov–Smirnov dan grafik normal P–P plot), uji multikolinearitas (nilai tolerance dan variance inflation factor/VIF), uji heteroskedastisitas (uji Glejser dan/atau pola sebar residual), serta uji autokorelasi (uji Durbin–Watson) mengingat data terentang lintas waktu. Pengujian multikolinearitas memperoleh perhatian khusus karena kedua indikator reputasi berbasis pangsa pasar berpotensi berkorelasi; penggunaan indeks komposit tunggal ditujukan untuk menghindari persoalan tersebut.

Tahap ketiga adalah estimasi model regresi linear sederhana. Tahap keempat adalah pengujian hipotesis yang mencakup uji parsial (uji t) untuk menilai signifikansi pengaruh reputasi underwriter tunggal terhadap Y sesuai H1, uji simultan (uji F) untuk menilai kelayakan model secara keseluruhan, dan koefisien determinasi (adjusted R^2) untuk mengukur proporsi variasi Y yang dijelaskan model. Seluruh pengujian menggunakan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Regresi

Pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis regresi atas 29 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel, yaitu emiten yang melakukan IPO pada periode 2022–2024 dan dijamin oleh satu penjamin emisi. Hasil pengolahan data dengan SPSS disajikan pada Tabel 3 sampai Tabel 5.

Tabel 3. Ringkasan Model (*Model Summary*)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.376[a]	.141	.110	1.9583788

a. Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter (X)

Sumber: Output SPSS (diolah).

Tabel 3 menunjukkan koefisien korelasi (R) sebesar 0,376 yang mengindikasikan adanya hubungan positif dengan kekuatan lemah hingga sedang antara reputasi underwriter tunggal dan rata-rata pergerakan harga saham. Nilai R Square sebesar 0,141 berarti reputasi underwriter tunggal mampu menjelaskan 14,1% variasi rata-rata pergerakan harga saham selama satu tahun sejak tercatat, sedangkan 85,9% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Nilai adjusted R Square sebesar 0,110 menegaskan proporsi tersebut setelah penyesuaian terhadap derajat bebas.

Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F / ANOVA)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.048	1	17.048	4.445	.044[b]
	Residual	103.552	27	3.835		
	Total	120.600	28			

a. Dependent Variable: Rata-Rata Pergerakan Harga Saham (Y)
b. Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter (X)

Sumber: Output SPSS (diolah).

Hasil uji F pada Tabel 4 memperoleh nilai F sebesar 4,445 dengan tingkat signifikansi 0,044 yang lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian, model regresi dinyatakan layak (fit), dan reputasi underwriter tunggal secara statistik mampu menjelaskan rata-rata pergerakan harga saham selama satu tahun sejak tercatat.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Regresi (Coefficients)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.201	.425		.473	.640
	Reputasi Underwriter (X)	13.480	6.393	.376	2.108	.044

a. Dependent Variable: Rata-Rata Pergerakan Harga Saham (Y)

Sumber: Output SPSS (diolah).

Berdasarkan Tabel 5, persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$Y = 0{,}201 + 13{,}480\ X$$

Koefisien reputasi underwriter tunggal bertanda positif sebesar 13,480 dengan nilai t sebesar 2,108 dan signifikansi 0,044 (< 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi underwriter tunggal berpengaruh positif dan signifikan terhadap rata-rata pergerakan harga saham selama satu tahun sejak tercatat, sehingga hipotesis penelitian (H1) diterima. Arah pengaruh yang positif menegaskan bahwa semakin tinggi reputasi yang diukur dari pangsa pasar penjamin emisi tunggal menunjukkan semakin baik rata-rata pergerakan harga saham pada periode pascapencatatan. Koefisien beta terstandardisasi sebesar 0,376 menunjukkan besaran pengaruh dalam satuan baku, sedangkan konstanta sebesar 0,201 tidak signifikan (0,640) sehingga tidak memerlukan interpretasi substantif.

Pembahasan

Temuan bahwa reputasi underwriter tunggal berpengaruh positif dan signifikan terhadap rata-rata pergerakan harga saham mendukung kerangka teori sinyal dan hipotesis sertifikasi yang mendasari penelitian ini. Sejalan dengan argumen Spence, (1973), pemilihan penjamin emisi berperingkat tinggi merupakan sinyal yang mahal dan kredibel atas kualitas emiten melalui mekanisme sertifikasi (Booth & Smith, 1986; Carter & Manaster, 1990). Sinyal tersebut menurunkan asimetri informasi sehingga pasar memberikan penilaian yang lebih baik dan berkelanjutan setelah pencatatan. Hasil ini konsisten dengan Carter et al., (1998) yang menemukan bahwa saham IPO yang ditangani penjamin emisi prestisius menunjukkan kinerja jangka panjang yang lebih baik, serta dengan Ong et al., (2020) dan Ariyani & Gumanti (2025) yang menegaskan relevansi reputasi penjamin emisi pada pasar berkembang, termasuk Indonesia.

Kontribusi temuan ini terletak pada konteks pengujiannya. Pengaruh reputasi terkonfirmasi bukan pada *underpricing* hari pertama, melainkan pada lintasan harga selama satu tahun, dan pada sampel yang secara khusus dijamin oleh satu penjamin emisi. Hasil ini memperkuat argumen bahwa ketika fungsi sertifikasi tidak terbagi di dalam sindikasi, kekuatan sinyal reputasi tetap terbaca oleh pasar pada horizon yang lebih panjang. Temuan ini sekaligus memberi gambaran berbeda terhadap bukti Indonesia yang beragam, misalnya Sharon et al., (2026) yang melaporkan melemahnya relevansi reputasi

pada periode hot market dengan menunjukkan bahwa pada sampel penjaminan tunggal periode 2022–2024, reputasi penjamin emisi masih berperan.

Meskipun demikian, daya jelas model yang tergolong moderat (adjusted R Square = 0,110) mengisyaratkan bahwa pergerakan harga pascapencatatan turut dipengaruhi oleh banyak faktor lain di luar reputasi penjamin emisi, seperti kondisi pasar, karakteristik sektor, dan sentimen investor, sejalan dengan dokumentasi Ritter, (1991) mengenai keragaman kinerja IPO dalam jangka panjang. Hal ini membuka ruang bagi pengembangan model dengan variabel penjelas tambahan pada penelitian lanjutan

KESIMPULAN DAN SARAN

Reputasi underwriter tunggal terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap rata-rata pergerakan harga saham selama satu tahun sejak tercatat di Bursa Efek Indonesia, sehingga permasalahan penelitian mengenai peran reputasi penjamin emisi tunggal terjawab bahwa semakin tinggi reputasi penjamin emisi tunggal, semakin baik pula pergerakan harga saham emiten pada tahun pertama pasca pencatatan. Temuan ini menegaskan bahwa penilaian pasar atas kredibilitas penjamin emisi tidak berhenti pada hari pertama perdagangan, melainkan terus berlanjut sepanjang periode awal setelah penawaran umum perdana. Peluang pengembangan selanjutnya terbuka melalui perluasan periode dan cakupan sampel, penyertaan variabel kontrol serta pemoderasi, dan pengujian proksi pergerakan harga alternatif agar peran reputasi penjamin emisi tunggal dapat dipetakan secara lebih menyeluruh.

DAFTAR REFERENSI

Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, *84*(3), 488–500. https://doi.org/10.2307/1879431

Ariyani, V., & Gumanti, T. A. (2025). The effect of underwriter reputation and market sentiment on IPO underpricing: Evidence from Indonesia. *Modern Finance*, *3*(3), 54–65. https://doi.org/10.61351/mf.v3i3.296

Bandi, N. A., Wahyu, W., & Trinugroho, I. (2020). The lead underwriter reputation and underpricing: Study of company’s IPO in Indonesia. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, *13*(3), 244–255. https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2020.109051

Booth, J. R., & Smith, R. L. (1986). Capital raising, underwriting and the certification hypothesis. *Journal of Financial Economics*, *15*(1–2), 261–281. https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90057-7

Carter, R. B., Dark, F. H., & Singh, A. K. (1998). Underwriter reputation, initial returns, and the long-run performance of IPO stocks. *The Journal of Finance*, *53*(1), 285–311. https://doi.org/10.1111/0022-1082.104624

Carter, R. B., & Manaster, S. (1990). Initial public offerings and underwriter reputation. *The Journal of Finance*, *45*(4), 1045–1067. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb02426.x

Chemmanur, T. J., & Fulghieri, P. (1994). Investment bank reputation, information production, and financial intermediation. *The Journal of Finance*, *49*(1), 57–79. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04420.x

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, *37*(1), 39–67. https://doi.org/10.1177/0149206310388419

Corwin, S. A., & Schultz, P. (2005). The role of IPO underwriting syndicates: Pricing, information production, and underwriter competition. *The Journal of Finance*, *60*(1), 443–486. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00735.x

Habib, M. A., & Ljungqvist, A. P. (2001). Underpricing and entrepreneurial wealth losses in IPOs: Theory and evidence. *The Review of Financial Studies*, *14*(2), 433–458. https://doi.org/10.1093/rfs/14.2.433

Jamaani, F., & Alidarous, M. (2023). Does the appointment of the three musketeers reduce IPO underpricing? Global evidence. *Eurasian Business Review*, *13*, 887–929. https://doi.org/10.1007/s40821-022-00219-y

La Rocca, T. (2021). Do prestigious underwriters shape IPO pricing? A meta-analytic review. *Review of Managerial Science*, *15*(3), 573–609. https://doi.org/10.1007/s11846-019-00356-1

Loughran, T., & Ritter, J. R. (2004). Why has IPO underpricing changed over time? *Financial Management*, *33*(3), 5–37.

Megginson, W. L., & Weiss, K. A. (1991). Venture capitalist certification in initial public offerings. *The Journal of Finance*, *46*(3), 879–903. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03770.x

Meliana, & Nainggolan, Y. A. (2023). Media, market sentiment and startups IPO: Study of initial return in Indonesia stock market. *Ekuitas: Economics, Finance, Investment and Sharia*, *5*(1), 49–58. https://doi.org/10.47065/ekuitas.v5i1.3804

Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., & Taufil-Mohd, K. N. (2020). Underwriter reputation and IPO valuation in an emerging market: Evidence from Malaysia. *Managerial Finance*, *46*(10), 1283–1304. https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0579

Ritter, J. R. (1991). The long-run performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, *46*(1), 3–27. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03743.x

Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, *15*(1–2), 187–212. https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1

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

Soeroto, W. M., Saputra, S., Arifin, V. A., Hasina, Z., & Putri, T. V. (2021). Investor sentiment, market volatility, and IPO initial returns. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *25*(4), 895–905. https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i4.6119

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Zhang, Z., & Neupane, S. (2024). Global IPO underpricing during the Covid-19 pandemic: The impact of firm fundamentals, financial intermediaries, and global factors. *International Review of Financial Analysis*, *91*, 102954. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102954