

PENGARUH UNDERPRICING DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING TURNOVER PASCA IPO

Santika¹, Andre Suryaningprang², Yoyo Sudaryo³, Riyandi Nur Sumawidjaja⁴

^{1,2,3,4} Manajemen, Universitas Indonesia Membangun, Bandung, Indonesia

*Corresponding author: santika@student.inaba.ac.id

Abstrak

Penelitian ini menguji hubungan antara tingkat underpricing dan ukuran perusahaan dengan respons pasar setelah pelaksanaan Initial Public Offering (IPO). Sampel penelitian terdiri atas perusahaan sektor Consumer Cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan 200 observasi yang dipilih melalui teknik purposive sampling. Underpricing dan ukuran perusahaan ditempatkan sebagai variabel independen, sedangkan abnormal return dan trading turnover digunakan sebagai indikator respons pasar setelah pencatatan saham. Pengujian empiris dilakukan menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa underpricing berhubungan positif dan signifikan dengan abnormal return, sedangkan ukuran perusahaan menunjukkan hubungan negatif dan signifikan. Pada trading turnover, underpricing maupun ukuran perusahaan sama-sama menunjukkan hubungan negatif dan signifikan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa karakteristik harga penawaran perdana dan skala perusahaan penerbit berkaitan dengan perubahan kinerja harga saham serta aktivitas perdagangan setelah IPO.

Kata Kunci: Underpricing, Ukuran Perusahaan, Abnormal Return, Trading Turnover, Initial Public Offering

Abstract

This study examines the relationship between underpricing, firm size, and market responses following an Initial Public Offering (IPO). The sample comprises Consumer Cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2025. A quantitative approach was employed using 200 observations selected through purposive sampling. Underpricing and firm size were treated as independent variables, while abnormal return and trading turnover were used to represent post-listing market responses. The empirical analysis was conducted using multiple linear regression. The findings indicate that underpricing has a positive and significant relationship with abnormal return, whereas firm size exhibits a negative and significant relationship. Regarding trading turnover, both underpricing and firm size show negative and significant relationships. These results suggest that the pricing characteristics of an initial offering and the scale of issuing firms are associated with subsequent stock price performance and trading activity following the IPO.

Keywords: Underpricing, Firm Size, Abnormal Return, Trading Turnover, Initial Public Offering

1. PENDAHULUAN

Pasar modal dapat dimanfaatkan perusahaan sebagai alternatif sumber pendanaan sekaligus menyediakan pilihan penempatan dana dalam bentuk investasi bagi masyarakat. Salah satu mekanisme penghimpunan dana yang dapat dilakukan perusahaan adalah Initial Public Offering (IPO), yakni kegiatan penawaran saham kepada publik sebagai penawaran perdana. Melalui pelaksanaan IPO, perusahaan dapat memperoleh tambahan modal untuk menunjang ekspansi dan pengembangan usaha, sementara investor memperoleh peluang untuk memiliki saham perusahaan yang selanjutnya diperdagangkan di bursa. Namun, pergerakan saham setelah IPO tidak selalu sesuai dengan ekspektasi investor karena dipengaruhi oleh perbedaan informasi dan persepsi dalam menilai kondisi perusahaan. Oleh karena itu, periode pasca-IPO menjadi penting untuk dianalisis guna mengetahui respons pasar terhadap saham yang baru tercatat di bursa (Yuyan et al., 2022; Fuadi & Pasiribu, 2024).

Pelaksanaan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) memperlihatkan bahwa bagi perusahaan, pasar modal masih menjadi alternatif dalam memperoleh pendanaan. Jumlah emiten yang melaksanakan IPO meningkat dari 53 perusahaan pada 2021 menjadi 65 pada 2022 dan 78 pada 2023, kemudian turun menjadi 42 perusahaan pada 2024 dan tercatat 14 perusahaan pada 2025 berdasarkan periode statistik yang digunakan. Meskipun jumlahnya berfluktuasi, IPO tetap memiliki peran penting sebagai sumber pendanaan eksternal perusahaan (Yuyun et al., 2022; Pasaribu, 2024). Salah satu sektor yang cukup menarik untuk diteliti adalah Consumer Cyclical, karena kinerjanya erat dengan kondisi ekonomi, tingkat daya beli serta perubahan perilaku konsumsi masyarakat. Pergeseran kondisi tersebut dapat memengaruhi permintaan terhadap produk perusahaan dan selanjutnya berdampak pada kinerja serta prospek perusahaan di pasar modal (Alfik & Suwandi, 2023; Rahayu et al., 2026).

Salah satu fenomena penting dalam IPO adalah underpricing, yaitu keadaan ketika harga saham pada penawaran perdana berada di bawah harga pada awal perdagangan pasar sekunder. Kondisi ini memberikan peluang keuntungan bagi investor melalui *initial return*, tetapi pada sisi perusahaan dapat menunjukkan belum optimalnya dana yang berhasil dihimpun melalui IPO. Fenomena tersebut masih ditemukan di pasar modal Indonesia (Soesito et al., 2022; Ekdjaja et al., 2023; Sembiring & Sukamulya, 2023). Tingkat underpricing dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan informasi yang tersedia bagi investor. Abbas et al. (2022) menunjukkan bahwa fundamental perusahaan, ukuran perusahaan, serta reputasi *underwriter* merupakan faktor yang dapat menjelaskan variasi underpricing, sedangkan Nugraheni dan Salim (2023) menegaskan adanya keterkaitan reputasi *underwriter* dengan tingkat underpricing.

Hubungan firm size dengan underpricing juga masih menunjukkan hasil yang beragam. Oktaviani et al. (2023) serta Nurhadi et al. (2019) menempatkan skala perusahaan sebagai salah satu faktor yang berarti dalam menjelaskan underpricing, sedangkan Tingting et al. (2019) menemukan korelasi negatif dan signifikan antara skala perusahaan dengan *initial return*. Perbedaan hasil penelitian mengindikasikan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap respons pasar pasca-IPO yang masih membutuhkan pengujian lebih mendalam, khususnya pada sektor Consumer Cyclical. Oleh karena itu, penelitian mengenai underpricing dan ukuran perusahaan terhadap abnormal return serta trading turnover pasca-IPO penting dilakukan untuk memahami respons investor dan dinamika perdagangan saham setelah perusahaan memasuki pasar modal. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan masih memiliki ruang untuk diteliti lebih lanjut, khususnya apabila dikaitkan dengan karakteristik periode pengamatan, sektor industri, maupun indikator yang digunakan untuk menggambarkan respons pasar.

Kajian mengenai *underpricing* perlu diperluas tidak hanya pada keuntungan yang diperoleh investor saat saham mulai diperdagangkan. Perkembangan respons pasar selama periode pasca-IPO juga perlu menjadi perhatian karena saham yang mengalami *underpricing* dapat menunjukkan pola kinerja yang berbeda pada tahap perdagangan berikutnya. Yuyan et al. (2022) menegaskan pentingnya mengamati kinerja jangka panjang saham IPO di Indonesia setelah melewati periode awal perdagangan, sedangkan Fuadi dan Pasirabu (2024) menunjukkan bahwa kinerja jangka panjang saham IPO dapat dipengaruhi oleh karakteristik informasi perusahaan. Oleh karena itu, fenomena *underpricing* perlu dianalisis lebih mendalam untuk memahami keterkaitannya dengan respons pasar setelah saham perusahaan memasuki perdagangan di bursa.

Abnormal return dapat dimanfaatkan untuk mengidentifikasi respons pergerakan harga saham terhadap kondisi pasar setelah pelaksanaan IPO. Ukuran ini menunjukkan selisih antara return yang benar-benar dihasilkan saham dengan return yang secara teoritis diharapkan berdasarkan kondisi pergerakan pasar. Melalui ukuran tersebut, abnormal return dapat digunakan untuk menunjukkan apakah kinerja saham berada di atas atau justru di bawah

tingkat yang diharapkan oleh pasar. Mustofa et al. (2023) menemukan adanya keterkaitan antara karakteristik perusahaan dan abnormal return, sedangkan Samudra (2025) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan dengan pola abnormal return saham saat IPO di Indonesia. Temuan tersebut menunjukkan bahwa abnormal return relevan digunakan untuk mengevaluasi respons harga saham setelah penawaran perdana.

Respons investor terhadap saham IPO tidak hanya tercermin dari perubahan harga, tetapi juga dapat diamati melalui *trading turnover*. Indikator ini menggambarkan tingkat aktivitas perdagangan dengan melihat perbandingan antara jumlah saham yang berpindah tangan dan saham yang tersedia untuk diperdagangkan. Berbeda dengan abnormal return yang berfokus pada respons harga, *trading turnover* memberikan informasi mengenai intensitas transaksi di pasar. Dalam konteks tersebut, Nurmasari et al. (2025) mengidentifikasi keterkaitan antara tingkat *underpricing* dengan *aftermarket liquidity* pada saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, termasuk dalam pengukuran pada hari perdagangan ke-7 dan ke-30. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kondisi *underpricing* dapat berkaitan dengan aktivitas perdagangan saham setelah perusahaan resmi tercatat di bursa.

Keterkaitan *underpricing* dengan aktivitas perdagangan dapat dipahami melalui aspek likuiditas pasar. Ellul dan Pagano (2006) menjelaskan bahwa tingkat *underpricing* dapat berhubungan dengan kekhawatiran investor terhadap likuiditas saham pada periode setelah IPO. Ketika ketidakpastian mengenai kemampuan saham untuk diperdagangkan di pasar sekunder semakin tinggi, investor dapat mengharapkan kompensasi yang tercermin dalam harga penawaran yang lebih rendah. Perspektif tersebut memperlihatkan bahwa respons pasar terhadap IPO memiliki cakupan yang lebih luas daripada sekadar perubahan harga, karena juga mencakup intensitas transaksi dan kemampuan saham untuk diperdagangkan secara aktif di pasar sekunder.

Keterkaitan *underpricing* dengan aktivitas perdagangan dapat dipahami dari kondisi likuiditas saham setelah IPO. Ellul dan Pagano (2006) menjelaskan bahwa tingkat *underpricing* dapat mencerminkan kekhawatiran investor terhadap kemampuan saham untuk diperdagangkan di pasar sekunder. Ketidakpastian likuiditas yang semakin tinggi dapat mendorong investor mengharapkan kompensasi melalui harga penawaran yang lebih rendah. Dengan demikian, respons pasar terhadap IPO tidak hanya tercermin pada perubahan harga saham, tetapi juga pada tingkat aktivitas transaksi serta kemampuan saham mempertahankan likuiditasnya setelah tercatat di bursa.

Fenomena *underpricing* juga dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* dan konsep asimetri informasi. Perusahaan pada umumnya memiliki pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kondisi internal serta prospek bisnis dibandingkan investor, sehingga muncul kesenjangan informasi dalam proses penentuan harga saham. Allen dan Faulhaber (1989) memandang *underpricing* sebagai salah satu bentuk sinyal mengenai kualitas perusahaan dan prospek masa depannya. Dalam konteks pasar modal Indonesia, Pelawi dan Pelawi (2023) menemukan hubungan antara asimetri informasi, penerapan tata kelola perusahaan, serta tingkat *underpricing*. Rezky et al. (2025) juga menunjukkan bahwa perspektif *signaling* dan *asymmetric information* tetap relevan dalam memahami terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia.

Dalam perspektif *signaling*, besaran perusahaan dapat menjadi salah satu sumber informasi yang digunakan investor dalam mengevaluasi keputusan investasi. Total aset dapat mencerminkan skala sumber daya dan kapasitas operasional yang dimiliki suatu perusahaan. Namun, perusahaan dengan ukuran lebih besar tidak secara otomatis menghasilkan respons pasar yang lebih tinggi. Samudra (2025) menemukan bahwa perusahaan berukuran kecil dapat mencatat *abnormal return* yang lebih tinggi pada awal perdagangan, sedangkan perusahaan berukuran besar menunjukkan pola *cumulative abnormal return* yang lebih kuat pada periode

selanjutnya. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan ukuran perusahaan dengan kinerja saham dapat berubah sesuai dengan rentang waktu pengamatan yang diterapkan.

Variasi hasil tersebut menunjukkan bahwa penelitian mengenai IPO tidak cukup hanya berfokus pada faktor-faktor yang menentukan tingkat underpricing. Perlu dikaji lebih lanjut bagaimana underpricing dan ukuran perusahaan berkaitan dengan reaksi pasar setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder. Penelitian terdahulu telah membahas underpricing sebagai fenomena IPO, tetapi sebagian penelitian lebih banyak menempatkan underpricing sebagai variabel dependen yang dijelaskan oleh karakteristik perusahaan, informasi keuangan, maupun mekanisme penawaran. Sebaliknya, penelitian ini menempatkan underpricing sebagai variabel independen untuk menguji pengaruhnya terhadap reaksi pasar pasca IPO.

Kesenjangan penelitian juga dapat dilihat dari indikator yang digunakan untuk menggambarkan respons pasar. Studi mengenai kinerja IPO umumnya menitikberatkan pada *initial return*, *abnormal return*, atau performa saham dalam jangka panjang, sementara kajian yang menggabungkan respons harga dan intensitas perdagangan masih relatif terbatas. Nurmasari et al. (2023) menekankan pentingnya *aftermarket liquidity* dalam memahami dampak *underpricing*, sedangkan Samudra (2025) menunjukkan bahwa *abnormal return* dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja saham IPO berdasarkan ukuran perusahaan. Penggunaan abnormal return dan trading turnover secara simultan karena itu dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai respons pasar setelah IPO.

Atas dasar kesenjangan tersebut, studi ini menganalisis keterkaitan underpricing dan ukuran perusahaan dengan abnormal return serta trading turnover sebagai indikator respons pasar setelah IPO. Objek penelitian dibatasi pada emiten dari sektor Consumer Cyclical yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Pemilihan sektor tersebut berangkat dari karakteristiknya yang cukup responsif terhadap dinamika ekonomi dan pola konsumsi masyarakat, sehingga karakteristik tersebut dapat menjadi konteks khusus dalam memahami respons investor terhadap saham yang baru masuk dalam perdagangan pasar sekunder.

Kontribusi penelitian ini tercermin dari pengujian underpricing dan ukuran perusahaan terhadap abnormal return serta trading turnover sebagai indikator respons pasar, dengan fokus pada emiten sektor Consumer Cyclical yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Ruang lingkup tersebut memberikan konteks empiris yang lebih spesifik dan mutakhir dibandingkan penelitian sebelumnya yang menggunakan cakupan sektor atau periode lebih luas. Penelitian ini diharapkan memperjelas hubungan karakteristik IPO dan perusahaan terhadap respons pasar pasca-IPO serta menambah bukti empiris yang bermanfaat bagi investor dan perusahaan dalam memahami kinerja saham dan aktivitas perdagangan di pasar sekunder.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menguji keterkaitan underpricing dan ukuran perusahaan terhadap respons pasar setelah IPO. Objek penelitian adalah emiten sektor Consumer Cyclical yang melakukan IPO dan tercatat di BEI selama 2021–2025, dengan data sekunder berupa informasi IPO, pergerakan harga saham, transaksi perdagangan, dan data keuangan perusahaan. Sampel dipilih secara purposive berdasarkan kesesuaian data dengan kebutuhan penelitian dan menghasilkan 200 observasi, yang selanjutnya dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan regresi. Variabel bebas terdiri atas underpricing (UP) dan ukuran perusahaan (SIZE), sedangkan *abnormal return* (AR) dan *trading turnover* (TT) digunakan sebagai variabel terikat. Underpricing mencerminkan perbedaan antara harga penawaran perdana dan harga saham setelah memasuki pasar sekunder, yang dalam penelitian ini dihitung berdasarkan selisih harga penutupan pada hari pertama

perdagangan dengan harga IPO, kemudian dibagi dengan harga penawaran sebagai dasar penentuan nilai UP.

$$P_{1i} = \frac{P_{1i} - P_{0i}}{P_{0i}}$$

Dalam studi ini, UP_i merepresentasikan tingkat *underpricing* pada perusahaan ke- i . Sementara itu, P_{1i} mengacu pada harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan, sedangkan P_{0i} menunjukkan harga saham yang ditetapkan ketika IPO berlangsung. Ukuran perusahaan (SIZE) selanjutnya digunakan sebagai indikator untuk menggambarkan skala perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki sebelum pelaksanaan IPO. Variabel SIZE dihitung menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset. Transformasi tersebut memungkinkan perbedaan skala aset antarperusahaan direpresentasikan secara lebih proporsional sehingga lebih sesuai untuk keperluan analisis regresi. Rumus ukuran perusahaan:

$$SIZE_i = \ln(\text{Total Aset}_i)$$

Variabel dependen pertama yang dianalisis adalah abnormal return (AR), yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur respons harga saham setelah perusahaan melaksanakan IPO. Abnormal return ditentukan melalui selisih antara tingkat return aktual saham dengan return ekspektasian yang didasarkan pada pergerakan pasar selama periode observasi. Return aktual diperoleh berdasarkan perubahan harga saham, sementara return pasar digunakan sebagai pembanding untuk menilai posisi kinerja saham relatif terhadap kondisi pasar. Rumus abnormal return:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

$AR_{i,t}$ merupakan *abnormal return* saham perusahaan i pada periode t . Adapun $R_{i,t}$ menggambarkan *return aktual* saham perusahaan, sedangkan $R_{m,t}$ merepresentasikan *return* pasar pada periode pengamatan yang sama. Selanjutnya, *trading turnover* (TT) digunakan sebagai variabel dependen untuk mengukur intensitas aktivitas perdagangan saham pada periode setelah IPO. Pengukuran TT dilakukan dengan membandingkan volume saham yang ditransaksikan dengan jumlah saham yang beredar. Nilai *trading turnover* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa aktivitas transaksi saham selama periode observasi juga semakin intensif. Rumus *Trading Turnover*:

$$TT_{i,t} = \frac{\text{Volume Saham}_i, t}{\text{Jumlah Saham Beredar}_i, t}$$

Trading turnover (TT) menunjukkan tingkat aktivitas perdagangan saham perusahaan i pada periode t , yang diperoleh dari perbandingan volume saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar pada periode pengamatan. Data penelitian selanjutnya diolah melalui statistik deskriptif dan regresi linear berganda. Statistik deskriptif digunakan untuk melihat karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi, sedangkan kelayakan model diuji melalui asumsi klasik yang mencakup normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t , uji F , dan koefisien determinasi (R^2). Analisis dilakukan melalui dua model regresi, yaitu model pertama untuk menguji pengaruh *underpricing* dan ukuran perusahaan terhadap abnormal return, sedangkan model kedua digunakan untuk menguji pengaruh kedua variabel tersebut terhadap *trading turnover*. Hasil kedua model menjadi dasar dalam mengevaluasi hipotesis penelitian secara empiris.

$$\text{Model 1: } AR_i = \alpha + \beta_1 UP_i + \beta_2 SIZE_i + e_i$$

$$\text{Model 2: } TT_i = \alpha + \beta_1 UP_i + \beta_2 SIZE_i + e_i$$

AR_i merupakan *abnormal return* perusahaan i , TT_i merupakan *trading turnover* perusahaan i , UP_i merupakan *underpricing*, $SIZE_i$ merupakan ukuran perusahaan, α merupakan konstanta, β_1 merupakan koefisien regresi *underpricing*, β_2 merupakan koefisien regresi ukuran perusahaan, dan e_i merupakan *error term*. Hasil pengujian kedua model digunakan untuk mengetahui arah dan signifikansi pengaruh *underpricing* dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar pasca IPO. Model pertama memberikan gambaran mengenai hubungan variabel independen dengan reaksi harga melalui *abnormal return*, sedangkan model kedua memberikan gambaran mengenai hubungan variabel independen dengan aktivitas perdagangan melalui *trading turnover*.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Karakteristik masing-masing variabel penelitian, yang mencakup *underpricing*, ukuran perusahaan, *abnormal return*, dan *trading turnover*, dianalisis menggunakan statistik deskriptif. Analisis tersebut melibatkan 200 observasi, dengan ringkasan hasil yang disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Underpricing</i> (UP)	200	-0,92021	10,86667	0,3233020	1,83438773
Ukuran Perusahaan (SIZE)	200	21,25818	29,79268	26,3612074	1,57600259
<i>Abnormal Return</i> (AR)	200	-0,82012	5,49987	0,3613450	0,81918302
<i>Trading Turnover</i> (TT)	200	0,00000	2,79507	0,1283182	0,29306820

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2026.

Berdasarkan statistik deskriptif pada Tabel 2, *underpricing* memiliki nilai minimum $-0,92021$, maksimum $10,86667$, rata-rata $0,3233020$, dan standar deviasi $1,84383773$. Rata-rata positif menunjukkan bahwa secara umum sampel mengalami *underpricing*, sedangkan nilai minimum negatif mengindikasikan adanya perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*. Untuk ukuran perusahaan (SIZE), nilai minimum sebesar $21,25818$, maksimum $29,79268$, mean $26,3617074$, dan standar deviasi $1,57602590$. Standar deviasi yang lebih rendah daripada mean menunjukkan variasi ukuran perusahaan dalam sampel relatif kecil. Sementara itu, *abnormal return* berada pada rentang $-0,82012$ hingga $5,49987$, dengan mean $0,3613450$ dan standar deviasi $0,81918302$; rata-rata positif menunjukkan kecenderungan *abnormal return* berada pada arah positif, meskipun terdapat observasi dengan nilai negatif. Adapun *trading turnover* memiliki nilai minimum $0,00000$, maksimum $2,79507$, rata-rata $0,12831$, dan standar deviasi $0,29306820$, yang menunjukkan adanya perbedaan tingkat aktivitas perdagangan saham antarperusahaan setelah IPO.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum tahap regresi dilakukan, kelayakan model terlebih dahulu diperiksa melalui sejumlah pengujian asumsi klasik. Pengujian tersebut mencakup normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Serangkaian pengujian ini dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi persyaratan yang diperlukan dalam analisis. Hasil pengujian asumsi klasik secara keseluruhan dirangkum dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Model 1: <i>Abnormal Return</i>	Model 2: <i>Trading Turnover</i>	Keterangan
Normalitas	Monte Carlo Sig. = 0,305	Monte Carlo Sig. = 0,081	Normal
Multikolinearitas	Tolerance = 0,918; VIF = 1,090	Tolerance = 0,909; VIF = 1,100	Tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Sig. UP = 0,136; Sig. SIZE = 0,500	Sig. UP = 0,529; Sig. SIZE = 0,432	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	Durbin-Watson = 1,541	Durbin-Watson = 1,502	Tidak terdapat indikasi autokorelasi

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2026.

Berdasarkan Tabel 3, pengujian normalitas melalui metode Monte Carlo Significance menghasilkan nilai 0,305 untuk Model 1 dan 0,081 untuk Model 2. Kedua nilai tersebut berada di atas tingkat signifikansi 0,05, sehingga data yang digunakan pada masing-masing model dinyatakan telah memenuhi asumsi normalitas. Hasil pemeriksaan multikolinearitas menunjukkan bahwa Model 1 memiliki nilai Tolerance sebesar 0,918 dengan VIF 1,090, sementara pada Model 2 diperoleh Tolerance sebesar 0,909 dan VIF 1,100. Nilai Tolerance dan VIF pada kedua model menunjukkan tidak adanya indikasi multikolinearitas di antara variabel independen yang digunakan. Evaluasi heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser menunjukkan bahwa kedua model berada dalam kondisi yang memenuhi kriteria pengujian. Pada Model 1, variabel underpricing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,136, sedangkan ukuran perusahaan memperoleh nilai 0,500. Sementara itu, nilai signifikansi underpricing dan ukuran perusahaan pada Model 2 masing-masing mencapai 0,529 dan 0,432. Karena seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, kedua model regresi tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

Pengujian autokorelasi menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,541 pada Model 1 dan 1,502 pada Model 2. Mengacu pada kriteria yang diterapkan dalam penelitian, hasil tersebut menunjukkan bahwa kedua model regresi tidak mengindikasikan adanya autokorelasi. Secara keseluruhan, hasil pengujian asumsi klasik mengindikasikan bahwa Model 1 dan Model 2 telah memenuhi persyaratan dasar sehingga keduanya layak digunakan pada tahap analisis regresi linear berganda.

Hasil Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan menggunakan dua model. Model 1 digunakan untuk menguji hubungan *underpricing* dan ukuran perusahaan dengan *abnormal return*, sedangkan Model 2 menguji pengaruh kedua variabel tersebut terhadap *trading turnover*. Hasil pengujian untuk masing-masing model disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Model 1: <i>Abnormal Return</i>	Model 2: <i>Trading Turnover</i>
Underpricing (UP)	0,187***	-0,008***
<i>t</i>	6,160	-4,868
Sig.	0,000	0,000
Ukuran Perusahaan (SIZE)	-0,084*	-0,011***
<i>t</i>	-2,386	-5,764
Sig.	0,018	0,000
Uji F	19,183***	40,638***
Sig. F	0,000	0,000

Variabel	Model 1: <i>Abnormal Return</i>	Model 2: <i>Trading Turnover</i>
R ²	0,163	0,292

Keterangan: *** $p < 0,001$; ** $p < 0,01$; * $p < 0,05$.

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2026.

Pengaruh *Underpricing* terhadap *Abnormal Return*

Hasil estimasi Model 1 memperlihatkan bahwa *underpricing* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*, dengan koefisien 0,187, nilai t 6,160, dan tingkat signifikansi 0,000. Koefisien positif tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan *underpricing* cenderung diikuti oleh kenaikan *abnormal return*. Dengan demikian, selisih antara harga penawaran saham pada saat IPO dan harga yang terbentuk ketika memasuki pasar sekunder berkaitan dengan respons harga saham setelah pencatatan.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui Signalling Theory, yang memandang informasi atau karakteristik tertentu pada saat IPO sebagai sinyal bagi investor. Dalam kondisi asimetri informasi, harga penawaran yang memberikan ruang kenaikan pada awal perdagangan dapat meningkatkan perhatian investor dan selanjutnya memengaruhi pembentukan harga di pasar sekunder. Sejalan dengan pandangan Allen dan Faulhaber, *underpricing* dapat berfungsi sebagai mekanisme pemberian sinyal dalam proses IPO. Dalam penelitian ini, hubungan positif yang ditemukan menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* berkaitan dengan kinerja harga saham relatif terhadap pasar setelah perusahaan tercatat.

Hasil tersebut konsisten dengan sejumlah penelitian sebelumnya yang mengidentifikasi keberadaan fenomena *underpricing* pada IPO di Indonesia (Soesito et al., 2022; Ekadjaja et al., 2023; Sembiring & Sukamulja, 2023). Dengan demikian, bukti empiris penelitian ini memperkuat argumentasi bahwa kondisi harga pada saat penawaran perdana memiliki keterkaitan dengan respons harga saham pada periode perdagangan setelah IPO.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Abnormal Return*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *abnormal return*, dengan koefisien regresi $-0,084$, nilai t $-2,386$, dan signifikansi 0,018. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan *abnormal return* yang diperoleh semakin rendah. Kondisi ini dapat dikaitkan dengan tingkat keterbukaan informasi perusahaan besar yang relatif lebih tinggi sehingga ketidakpastian investor terhadap kondisi perusahaan menjadi lebih rendah dan ruang perubahan harga saham setelah IPO cenderung lebih terbatas. Temuan tersebut sejalan dengan Singgih et al. (2019) yang menemukan keterkaitan ukuran perusahaan dengan *initial return* IPO di Indonesia, serta Samudra (2025) yang mengidentifikasi hubungan ukuran perusahaan dengan kinerja saham IPO. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjadi karakteristik yang relevan dalam menjelaskan variasi *abnormal return* pada periode setelah IPO.

Pengaruh *Underpricing* terhadap *Trading Turnover*

Hasil estimasi Model 2 menunjukkan bahwa *underpricing* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap trading turnover, dengan koefisien $-0,008$, nilai t $-4,868$, dan signifikansi 0,000. Artinya, peningkatan *underpricing* justru diikuti penurunan aktivitas perdagangan saham setelah IPO. Temuan ini menunjukkan bahwa kenaikan harga pada awal perdagangan akibat *underpricing* tidak secara langsung meningkatkan intensitas transaksi di pasar sekunder. Dari perspektif likuiditas, kondisi tersebut dapat mencerminkan bagaimana investor menilai daya tarik dan kemampuan saham untuk tetap aktif diperdagangkan setelah IPO. Ellul dan Pagano mengaitkan tingkat *underpricing* dengan kondisi likuiditas saham ketika memasuki pasar sekunder, sedangkan Nurmasari et al. (2023) menemukan adanya hubungan antara *underpricing* dan aftermarket liquidity pada saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa

Efek Indonesia. Dengan demikian, pengaruh underpricing lebih terlihat pada perubahan harga daripada peningkatan aktivitas perdagangan, sehingga abnormal return dan trading turnover perlu dipandang sebagai dua bentuk respons pasar yang berbeda.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Trading Turnover*

Hasil pengujian Model 2 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *trading turnover*. Koefisien yang diperoleh sebesar $-0,011$, dengan nilai $t -5,764$ dan signifikansi $0,000$. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dalam sampel cenderung memiliki tingkat aktivitas perdagangan saham yang lebih rendah setelah IPO.

Hubungan tersebut mengindikasikan bahwa skala aset perusahaan belum tentu menjadi pendorong meningkatnya transaksi saham di pasar sekunder. Intensitas perdagangan dapat dipengaruhi oleh sejumlah karakteristik lain, antara lain tingkat perhatian investor, volatilitas harga, struktur kepemilikan, prospek pertumbuhan perusahaan, serta kondisi likuiditas saham. Dengan demikian, ukuran perusahaan dalam penelitian ini justru menunjukkan hubungan negatif dengan aktivitas perdagangan saham setelah IPO.

Dalam konteks sektor *Consumer Cyclical*s, hasil ini memberikan indikasi bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan skala perusahaan ketika melakukan transaksi saham pasca IPO. Perusahaan yang lebih besar dapat dipersepsikan lebih stabil, tetapi stabilitas tersebut tidak selalu menghasilkan intensitas perdagangan yang tinggi. Dengan demikian, ukuran perusahaan dalam penelitian ini memiliki hubungan negatif dengan aktivitas perdagangan saham.

Pengaruh Simultan terhadap *Abnormal Return*

Pengujian secara simultan melalui uji F memperlihatkan bahwa *underpricing* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Model menghasilkan nilai F sebesar $19,183$ dengan tingkat signifikansi $0,000$, yang mengindikasikan bahwa kedua variabel independen secara simultan memiliki hubungan yang signifikan dengan *abnormal return*. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar $0,163$ menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam model mampu menerangkan sebesar $16,3\%$ perubahan *abnormal return*. Adapun sebesar $83,7\%$ variasinya berkaitan dengan faktor lain yang berada di luar cakupan model penelitian.

Besarnya koefisien determinasi tersebut mengindikasikan bahwa respons harga saham pada periode pasca-IPO memiliki karakter yang multidimensional dan tidak semata-mata ditentukan oleh *underpricing* dan ukuran perusahaan. Perubahan *abnormal return* dapat pula berkaitan dengan berbagai faktor lain, seperti kondisi pasar, reputasi *underwriter*, profitabilitas, leverage, tata kelola perusahaan, sentimen investor, serta karakteristik penawaran saham. Dengan demikian, meskipun kontribusi model dalam menjelaskan variasi *abnormal return* masih terbatas, hubungan antarvariabel yang diuji tetap menunjukkan signifikansi secara statistik.

Pengaruh Simultan terhadap *Trading Turnover*

Hasil pengujian Model 2 melalui uji F memperlihatkan bahwa *underpricing* dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap trading turnover. Nilai F yang diperoleh sebesar $40,638$ dengan tingkat signifikansi $0,000$ memperkuat hasil tersebut. Selanjutnya, nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar $0,292$ menunjukkan bahwa kombinasi kedua variabel independen dalam model dapat menerangkan $29,2\%$ variasi trading turnover. Adapun $70,8\%$ variasi lainnya belum dapat diterangkan melalui variabel yang digunakan dalam model penelitian.

Model 2 memiliki nilai R^2 yang lebih tinggi dibandingkan dengan Model 1. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa *underpricing* dan ukuran perusahaan memberikan

kemampuan penjelasan yang relatif lebih besar terhadap aktivitas perdagangan saham daripada terhadap abnormal return. Namun, variasi trading turnover yang belum menjelaskan masih cukup besar. Kondisi ini membuka peluang untuk memasukkan variabel lain dalam penelitian berikutnya, antara lain likuiditas saham, volatilitas harga, struktur kepemilikan, perhatian investor, dan kondisi pasar.

Pembahasan Terintegrasi

Secara keseluruhan, hasil penelitian memperlihatkan adanya pola reaksi pasar yang Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa respons harga saham dan aktivitas perdagangan setelah IPO tidak selalu menunjukkan pola yang sama. *Underpricing* berkaitan positif dengan *abnormal return*, tetapi memiliki hubungan negatif dengan *trading turnover*. Di sisi lain, ukuran perusahaan menunjukkan hubungan negatif terhadap kedua indikator tersebut. Pola ini mengindikasikan bahwa perubahan harga saham dan intensitas transaksi dapat merespons karakteristik IPO serta perusahaan melalui mekanisme yang berbeda.

Temuan tersebut menegaskan bahwa abnormal return dan trading turnover perlu dipandang sebagai dua ukuran respons pasar yang saling melengkapi. Saham dapat menghasilkan *abnormal return* positif tanpa diikuti peningkatan aktivitas perdagangan. Sebaliknya, tingkat transaksi dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak secara langsung tercermin dalam perubahan harga saham. Dengan demikian, evaluasi kinerja saham pasca-IPO akan lebih komprehensif apabila mempertimbangkan aspek harga sekaligus aktivitas perdagangan.

Bagi investor, hasil penelitian memberikan implikasi bahwa keputusan terhadap saham IPO tidak cukup didasarkan pada potensi keuntungan harga pada awal perdagangan, tetapi juga perlu memperhatikan tingkat aktivitas dan likuiditas saham setelah pencatatan. Bagi perusahaan, temuan ini menunjukkan bahwa strategi penetapan harga penawaran serta karakteristik perusahaan dapat berkaitan dengan bagaimana pasar merespons saham setelah IPO. Secara akademik, penelitian ini memperluas kajian IPO dengan menguji dua dimensi respons pasar, yaitu *abnormal return* sebagai representasi kinerja harga dan *trading turnover* sebagai gambaran aktivitas perdagangan. Pendekatan tersebut memberikan perspektif yang lebih luas dibandingkan penggunaan *initial return* sebagai satu-satunya indikator keberhasilan IPO.

4. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian pada emiten sektor Consumer Cyclical yang melaksanakan IPO di BEI selama periode 2021–2025 menunjukkan bahwa underpricing dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap respons pasar pasca-IPO, baik melalui abnormal return maupun trading turnover. Underpricing berpengaruh positif terhadap abnormal return, tetapi negatif terhadap trading turnover, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kedua indikator tersebut. Secara bersama-sama, kedua variabel tersebut memberikan pengaruh signifikan dengan daya jelas sebesar 16,3% terhadap abnormal return dan 29,2% terhadap trading turnover. Temuan ini menegaskan bahwa respons pasar pasca-IPO bersifat multidimensional, sehingga penelitian selanjutnya disarankan menggunakan abnormal return dan trading turnover secara bersamaan untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif.

5. UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan penghargaan disampaikan kepada Universitas Indonesia Membangun (INABA) atas berbagai dukungan akademik selama pelaksanaan penelitian. Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia dan pihak terkait atas ketersediaan data serta informasi yang mendukung kebutuhan penelitian. Penghargaan yang sama diberikan kepada

semua pihak yang telah berkontribusi melalui dukungan, masukan, maupun bantuan selama proses penelitian hingga tahap penyelesaian.

6. DAFTAR RUJUKAN

- Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Determinan on underpricing at the Initial Public Offering: Evidence Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(2), 175–185. DOI: <https://doi.org/10.35877/454RI.qems852>
- Alfi, M. A. D. W., & Suwaidi, R. A. (2023). Analisis nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal E-Bis*, 7(2), 647–658. DOI: <https://doi.org/10.37339/e-bis.v7i2.1313>
- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling by underpricing in the IPO market. *Journal of Financial Economics*, 23(2), 303–323. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90060-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90060-3)
- Dewi, N. W. T. P., & Hasibuan, H. T. (2025). Decoding IPO underpricing: How auditor reputation moderates key influencing factors. *International Journal of Business, Economics and Management*, 8(3), 237–243. DOI: <https://doi.org/10.21744/ijbem.v8n3.2425>
- Ekadjaja, M., Rorlen, R., & Siswanto, H. P. (2023). Determinants of underpriced initial stock: A study on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(4), 2064–2074. DOI: <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.2064-2074>
- Ellul, A., & Pagano, M. (2006). IPO underpricing and after-market liquidity. *The Review of Financial Studies*, 19(2), 381–421. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj018>
- Evitasari, R., & Nurhadi, N. (2023). Pengaruh financial leverage, profitabilitas, dan firm size terhadap tingkat underpricing saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 4(2), 229–241. DOI: <https://doi.org/10.31258/current.4.2.229-241>
- Fuadi, A. A., & Pasaribu, P. (2024). IPO long-term performance: Evidence from Indonesia Stock Exchange 2019–2020. *EQUITY: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 27(2), 240–253. DOI: <https://doi.org/10.34209/equ.v27i2.9382>
- Mustofa, A. A., Berniz, Y. M., & Susanto, A. (2023). The effect of financial performance, company size, and gross domestic product on abnormal returns. *Jurnal Penelitian*, 19(2), 75–83. DOI: <https://doi.org/10.26905/jp.v19i2.9046>
- Nugraheni, I. C., & Salim, S. (2023). Factors that affect underpricing during the Initial Public Offering on IDX. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(4), 1867–1877. DOI: <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.1867-1877>
- Nurmasari, N. D., Nareswari, N., & Pratiwi, N. R. (2023). Underpricing anomaly and aftermarket liquidity of IPOs: An application on Indonesia Stock Exchange during the COVID-19 period. *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 7(1), 1–17. DOI: <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v7i1.298>
- Pelawi, J. B., & Pelawi, R. Y. (2023). Information asymmetry, corporate governance, and IPO underpricing: Evidence in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 26(2), 289–312. DOI: <https://doi.org/10.24914/jeb.v26i2.5375>
- Rahayu, N. N. A. P., Ustriyana, I. N. G., & Arisena, G. M. K. (2026). Comparative analysis of characteristic, performance, and company value between Consumer Non-Cyclicals and Consumer Cyclical sectors in Indonesia. *Agrisocionomics: Jurnal Sosial Ekonomi Pertanian*, 10(2), 470–486. DOI: <https://doi.org/10.14710/agrisocionomics.v10i2.29649>
- Rezky, D. M., Mahri, A. J. W., & Utami, S. A. (2025). Examining underpricing in Initial Public Offering: Deepening insights on non-financial information. *ETIKONOMI*, 24(2), 425–440. DOI: <https://doi.org/10.15408/etk.v24i2.39355>

- Samudra, S. (2025). Short-term performance of IPO stocks on the Indonesia Stock Exchange: Do firm sizes matter? *IJESS International Journal of Education and Social Science*, 6(1), 17–22. DOI: <https://doi.org/10.56371/ijess.v6i1.381>
- Sembiring, J., & Sukamulja, S. (2023). The ramification of prestigious underwriters, IPO pricing method, and institutional allocation on Indonesia IPO underpricing during 2010–2021. *Jurnal Minds: Manajemen Ide dan Inspirasi*, 10(1), 187–204. DOI: <https://doi.org/10.24252/minds.v10i1.35256>
- Septianita, S., & Muslimin. (2025). Factors influencing stock price underpricing during IPOs on the Indonesia Stock Exchange: Empirical study on companies listed on IDX from 2019 to 2023. *PENG: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 2(3), 3484–3494. DOI: <https://doi.org/10.62710/j3x62942>
- 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. DOI: <https://doi.org/10.37715/rme.v2i2.964>
- Soesetio, Y., Siswanto, E., Istanti, L. N., & Subagyo, S. (2022). Accrual-based vs cash-based accounting in affecting underpricing phenomenon: Evidence from emerging country. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(2), 240–254. DOI: <https://doi.org/10.21067/jem.v18i2.7311>
- Yuyan, F. E., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2022). Determinants of long-term performance of Initial Public Offering: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Journal of World Science*, 1(10), 864–882. DOI: <https://doi.org/10.58344/jws.v1i10.111>