

Analisis Determinasi *Underpricing* Saham pada Saat *Initial public offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia

Muhammad Dimas Sudirman¹, Mona Adriana Sutrisno^{2*}

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia

*Corresponding author: mona.as@trisakti.ac.id

Abstrak

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, persentase saham publik, dan kondisi pasar saham terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia selama periode 2022–2024. Penelitian ini mengisi kesenjangan dalam literatur dengan mengeksplorasi dinamika *underpricing* pada era pascapandemi yang masih terbatas dikaji, serta mengintegrasikan berbagai faktor keuangan dan nonkeuangan dalam satu model analisis yang komprehensif. Sampel terdiri dari 84 perusahaan yang dipilih melalui metode purposive sampling, dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, reputasi underwriter, dan kondisi pasar saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan struktur modal berpengaruh positif signifikan. Ukuran perusahaan dan persentase saham publik tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa sinyal-sinyal keuangan dan reputasi memainkan peran penting dalam menentukan tingkat *underpricing*. Studi ini memberikan kontribusi teoretis terhadap *Signaling Theory* dan memperkaya literatur IPO Indonesia di masa pascapandemi.

Kata kunci: *Initial public offering (IPO)*, *Underpricing*, Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, *Oversubscription*, Persentase Saham Publik, IHSG.

Abstract

This study examines the influence of profitability, capital structure, firm size, underwriter reputation, public share ownership, and stock market conditions on IPO underpricing in Indonesia during the period from 2022 to 2024. It addresses a research gap by exploring the dynamics of the Indonesian capital market in the post-pandemic context, an area that has received limited scholarly attention. By incorporating both financial and non-financial variables into a comprehensive analytical model, this study provides a more integrated perspective on the determinants of underpricing. The sample comprises 84 firms selected through purposive sampling, and the data were analyzed using multiple linear regression.

The findings indicate that profitability, underwriter reputation, and market conditions have a significant negative effect on underpricing, while capital structure has a significant positive effect. Firm size and public share ownership are not found to have a significant influence. These results highlight the importance of financial signals and reputational factors in shaping investor perceptions during IPO pricing. The study offers a theoretical contribution to Signaling Theory and provides empirical insights for the literature on IPOs in Indonesia in the post-pandemic period. **Keywords:** *Initial public offering (IPO), Underpricing, Profitability, Capital Structure, Firm Size, Underwriter Reputation, Oversubscription, Public Shareholding, Stock Market Conditions.*

Submission date: 24 Desember 2025

Accepted date: 5 Februari 2026

Pendahuluan

Pasar modal merupakan bagian penting dari sistem keuangan yang berfungsi mempertemukan pemilik dana dan pihak yang membutuhkan pembiayaan melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti saham dan obligasi (Mar'ati, 2010; Patil, 2010). Bagi masyarakat, pasar modal menyediakan sarana investasi yang potensial, sedangkan bagi perusahaan, pasar modal menjadi alternatif pembiayaan yang relatif efisien tanpa menambah beban utang (Kristhy et al.,

2022). Meskipun demikian, rendahnya literasi keuangan masih menjadi tantangan dalam meningkatkan partisipasi publik di Indonesia (Novrianda et al., 2021).

Perkembangan pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tren yang positif. Jumlah investor meningkat dari 7,49 juta pada tahun 2021 menjadi 14,87 juta pada tahun 2024, sejalan dengan bertambahnya jumlah emiten dari 766 menjadi 943 perusahaan. Kondisi ini mencerminkan meningkatnya kepercayaan terhadap pasar modal sebagai sarana pembiayaan jangka panjang. Salah satu fenomena yang masih dominan dalam proses penawaran saham perdana adalah *underpricing*, yaitu kondisi ketika harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder. Data periode 2022 hingga 2024 menunjukkan bahwa dari 173 perusahaan yang melakukan IPO, sebanyak 132 perusahaan mengalami *underpricing*.

Fenomena *underpricing* relevan dijelaskan melalui Teori Sinyal (Spence, 1973), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan informasi internal yang lebih baik akan menyampaikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks IPO, sinyal tersebut tercermin melalui karakteristik keuangan dan non-keuangan perusahaan. Sejumlah penelitian terdahulu menemukan bahwa profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase saham publik, serta kondisi pasar saham dapat memengaruhi tingkat *underpricing* (Fahrudin et al., 2025; Novemrian & Yunita, 2024; Espenlaub et al., 2024).

Namun demikian, temuan empiris terkait faktor-faktor tersebut masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa studi menemukan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sementara penelitian lain menunjukkan hasil sebaliknya. Ketidakkonsistenan serupa juga ditemukan pada variabel ukuran perusahaan serta faktor non-keuangan seperti reputasi *underwriter*, persentase saham publik, dan kondisi pasar saham. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa determinan *underpricing* masih memerlukan pengujian lebih lanjut dengan pendekatan dan data yang lebih mutakhir.

Berdasarkan ketidakkonsistenan temuan empiris dan terbatasnya penelitian yang mengkaji *underpricing* IPO dalam konteks pasar modal Indonesia pasca pandemi, penelitian ini menjadi relevan untuk dilakukan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara empiris pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, rasio *oversubscription*, persentase saham publik, dan kondisi pasar saham terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022 hingga 2024. Maka dari itu, peneliti merancang penelitian dengan judul “**Analisis Determinasi *Underpricing* Saham pada Saat *Initial public offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia**”.

Tinjauan Pustaka

Signaling Theory

Signaling Theory (Spence, 1973) menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, pihak yang memiliki informasi lebih lengkap seperti manajemen perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pasar untuk menunjukkan kualitas perusahaan. Dalam konteks IPO, perusahaan menghadapi tantangan untuk meyakinkan investor bahwa saham yang ditawarkan bernilai tinggi, terutama karena calon investor tidak memiliki akses penuh terhadap informasi internal perusahaan. Oleh karena itu, sinyal positif seperti kinerja keuangan yang baik, reputasi *underwriter*, dan antusiasme pasar menjadi indikator penting yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai saham perdana.

Initial public offering (IPO)

Initial public offering (IPO) adalah proses ketika perusahaan pertama kali menjual saham kepada publik dan menjadi perusahaan terbuka (Brealey & Myers, 2000). IPO berfungsi sebagai sarana untuk menghimpun dana, meningkatkan struktur modal, dan memperluas akses pasar.

Dalam praktiknya, IPO menuntut transparansi dan penetapan harga saham yang tepat. Harga yang terlalu rendah dapat menyebabkan *underpricing*, sedangkan harga terlalu tinggi dapat mengurangi minat investor (Harahap, 2011). Di Indonesia, proses IPO mencakup persiapan internal, pengajuan ke OJK, penawaran umum, dan pencatatan di BEI. Dengan demikian, IPO tidak hanya merupakan kegiatan finansial, tetapi juga strategi jangka panjang dalam membangun kredibilitas perusahaan di pasar modal.

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Rasio ini sering menjadi indikator kinerja manajemen dalam mengelola aset dan efisiensi biaya. Bagi investor, tingkat profitabilitas yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif karena menunjukkan potensi pengembalian investasi yang baik serta prospek pertumbuhan yang menjanjikan (Wahyuni et al., 2019; Komariah & Sabrina, 2022).

Dalam penelitian ini, digunakan Gross Profit Margin (GPM) sebagai proksi profitabilitas, karena mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya pokok penjualan untuk menghasilkan laba kotor (Kasmir, 2019; Wisna et al., 2023).

Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan perbandingan antara sumber dana eksternal (utang) dan internal (ekuitas) yang digunakan perusahaan. Pemilihan struktur modal yang tepat penting untuk mengelola risiko keuangan dan biaya modal. Struktur modal yang terlalu banyak utang (DER tinggi) meningkatkan risiko gagal bayar dan beban bunga, sementara terlalu banyak ekuitas bisa menurunkan efisiensi pendanaan (Giovanni et al., 2022).

Penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) untuk mengukur struktur modal, karena rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dibandingkan dana sendiri dalam pembiayaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) dianggap sebagai sinyal kekuatan operasional dan stabilitas perusahaan. Perusahaan besar biasanya memiliki reputasi yang lebih baik, akses pembiayaan yang lebih mudah, serta tingkat risiko yang lebih rendah, sehingga cenderung mendapatkan kepercayaan lebih dari investor (Safitri & Marsono, 2022; Januwito, 2022).

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset, sebagaimana praktik umum dalam penelitian pasar modal (Andiyanto et al., 2025).

Reputasi *Underwriter*

Underwriter atau penjamin emisi memegang peran penting dalam proses IPO, mulai dari persiapan hingga penawaran umum. Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap persepsi pasar terhadap kualitas IPO. *Underwriter* bereputasi tinggi dinilai mampu mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor, sehingga meningkatkan kepercayaan publik (Istikhoroh et al., 2022; Syafruddin, 2023).

Penelitian ini mengukur reputasi *underwriter* menggunakan variabel **dummy**, yaitu nilai 1 untuk yang masuk dalam 20 besar perusahaan sekuritas berdasarkan total nilai transaksi tahunan (YTD), dan 0 untuk lainnya.

Rasio *Oversubscription*

Rasio *oversubscription* mengukur seberapa besar permintaan investor terhadap saham yang ditawarkan dalam IPO. Rasio ini dihitung dari perbandingan jumlah saham yang dipesan terhadap jumlah yang ditawarkan. Nilai rasio lebih dari satu menunjukkan adanya minat yang sangat tinggi terhadap saham tersebut, yang menjadi sinyal positif bagi pasar (Taulli, 2012).

Tingginya *oversubscription* biasanya dikaitkan dengan **tingkat *underpricing* yang tinggi**, karena tingginya permintaan akan mendorong lonjakan harga di pasar sekunder (Rasyad et al., 2022; Nuryasman & Brigitta, 2022).

Persentase Saham Publik

Persentase saham publik (*public float*) merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh publik dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin besar proporsi saham publik, maka semakin tinggi pula likuiditas dan partisipasi pasar. Ini juga mendorong peningkatan transparansi dan tata kelola perusahaan karena pengawasan publik yang lebih luas (Michel et al., 2014; Madyan et al., 2020). Struktur kepemilikan yang tersebar dianggap mampu mendorong efisiensi pasar dan mengurangi potensi manipulasi harga saham.

Kondisi Pasar Saham

Kondisi pasar saham memengaruhi keputusan investor dalam membeli saham baru saat IPO. Pasar yang sedang tumbuh atau **bullish** (ditandai oleh kenaikan IHSG) cenderung meningkatkan optimisme investor, menurunkan risiko *underpricing* karena investor lebih percaya diri terhadap prospek jangka pendek perusahaan (Lowry et al., 2006).

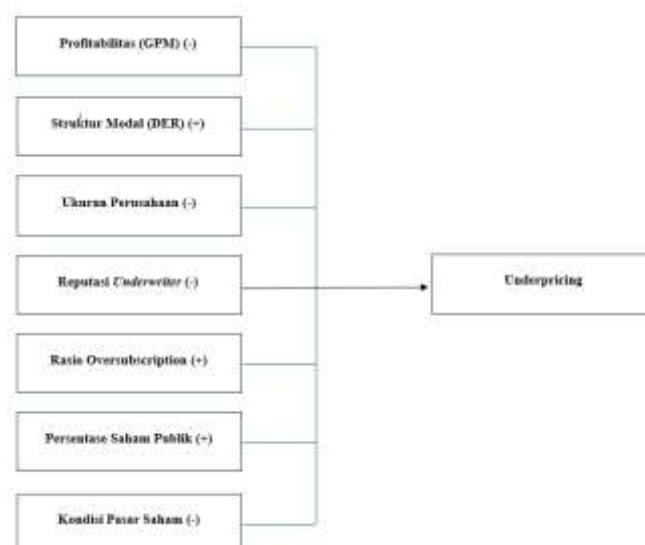
Penelitian ini mengukur kondisi pasar dengan membandingkan **IHSG 30 hari sebelum IPO dan pada hari pencatatan**, mengikuti pendekatan Farida (2017).

Underpricing Saham

Underpricing adalah kondisi ketika harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan lebih tinggi dari harga penawaran perdana. Fenomena ini sering terjadi dalam IPO dan dianggap sebagai bentuk kompensasi atas risiko ketidakpastian yang dihadapi investor awal (Reilly, 1969; Agustina et al., 2021).

Meskipun merugikan emiten karena dana yang diperoleh lebih rendah dari nilai pasar, *underpricing* sering kali menjadi strategi untuk menarik investor dan memastikan keberhasilan IPO. Kenaikan harga saham pasca IPO juga dianggap sebagai sinyal kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan (Ariyani & Gumanti, 2025).

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas (GPM) terhadap *Underpricing*

Menurut teori sinyal (*Signaling Theory*), profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan yang memiliki margin keuntungan besar dinilai memiliki kinerja yang baik, sehingga investor lebih percaya terhadap perusahaan tersebut saat melakukan IPO. Dengan demikian, perusahaan tidak perlu menawarkan harga yang terlalu rendah, dan tingkat *underpricing* dapat ditekan.

Penelitian sebelumnya oleh Agustine (2020) dan Yanti (2025) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H1: Profitabilitas (GPM) berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap *Underpricing*

Struktur modal menunjukkan seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap utang. DER yang tinggi dapat memberi sinyal negatif kepada investor karena dianggap meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Namun, dalam konteks IPO, perusahaan dengan *leverage* tinggi mungkin harus menawarkan saham dengan harga yang lebih rendah untuk menarik investor, sehingga meningkatkan *underpricing*.

Penelitian oleh Dewi & Hasibuan (2025) dan Mutmainnah (2024) menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H2: Struktur Modal (DER) berpengaruh positif terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan dapat mencerminkan tingkat risiko yang dihadapi investor. Perusahaan besar umumnya memiliki informasi yang lebih mudah diakses, lebih stabil, dan lebih dikenal oleh publik, sehingga asimetri informasi berkurang. Dengan demikian, perusahaan besar cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah.

Penelitian oleh Agustina et al. (2021), Asana & Pratama (2020), dan Hadi (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Underwriter yang memiliki reputasi baik dipercaya mampu memberikan penilaian harga yang wajar dan lebih dipercaya oleh investor. Reputasi *underwriter* dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor, sehingga menurunkan tingkat *underpricing*.

Penelitian oleh Ariyani & Gumanti (2025), Meliza et al. (2025), dan Rezky et al. (2025) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H4: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Rasio *Oversubscription* terhadap *Underpricing*

Rasio *oversubscription* menggambarkan tingginya permintaan terhadap saham yang ditawarkan dalam IPO. Permintaan yang tinggi dapat menunjukkan kepercayaan investor terhadap emiten, namun sering kali menyebabkan perusahaan menetapkan harga penawaran yang terlalu rendah, sehingga terjadi *underpricing*.

Penelitian oleh Nadila (2021) dan Rezky et al. (2025) menyatakan bahwa *oversubscription* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H5: Rasio *Oversubscription* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Persentase Saham Publik terhadap *Underpricing*

Persentase saham publik menunjukkan besarnya porsi saham yang dilepas saat IPO. Semakin besar porsi yang ditawarkan, ketidakpastian dan persepsi risiko investor dapat meningkat, sehingga investor cenderung meminta harga lebih rendah. Akibatnya emiten menetapkan harga penawaran lebih rendah, yang kemudian memicu kenaikan harga hari pertama dan meningkatkan *underpricing*.

Penelitian oleh Rahayu & Triyono (2024) menunjukkan bahwa persentase saham publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Kondisi Pasar Saham terhadap *Underpricing*

Kondisi pasar yang diukur melalui pergerakan IHSG dapat mencerminkan optimisme atau pesimisme investor. Saat pasar berada dalam kondisi bullish (naik), investor lebih percaya diri dan permintaan terhadap saham baru meningkat, sehingga *underpricing* cenderung menurun.

Penelitian oleh Agustina et al. (2021), Ariyani & Gumanti (2025), Farida (2017), dan Mutmainnah (2024) menyatakan bahwa IHSG berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H7: Kondisi pasar saham berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini merupakan explanatory research dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, rasio *oversubscription*, persentase saham publik, dan kondisi pasar saham terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Periode ini dipilih untuk melihat dinamika pasar modal Indonesia dalam konteks pemulihan pasca pandemi COVID-19. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi seperti BEI dan prospektus perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, sementara metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Pemilihan data *cross section* didasarkan pada karakteristik observasi penelitian, yaitu setiap perusahaan hanya diamati pada satu titik waktu, yakni saat melakukan IPO. Walaupun periode penelitian mencakup tahun 2022–2024, data yang digunakan tidak bersifat berulang untuk perusahaan yang sama pada beberapa periode, melainkan merupakan kumpulan perusahaan berbeda yang masing-masing hanya memiliki satu observasi pada saat IPO. Dengan demikian, data penelitian tidak membentuk deret waktu (*time series*) maupun panel, karena tidak terdapat pengamatan berulang (*repeated measures*) terhadap perusahaan yang sama dari waktu ke waktu.

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Satuan	Skala
1.	<i>Underpricing</i>	Selisih antara harga penawaran saham dan harga penutupan pada hari pertama perdagangan setelah IPO.	(Harga Penutupan - Harga Penawaran)/(Harga Penawaran) x 100%	Persentase (%)	Rasio

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Satuan	Skala
2.	Profitabilitas (GPM)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba kotor dari penjualan bersih.	$(\text{Laba Kotor} / \text{Penjualan Bersih}) \times 100\%$	Persentase (%)	Rasio
3.	Struktur Modal (DER)	Tingkat <i>leverage</i> atau struktur pembiayaan antara utang dan ekuitas perusahaan.	Total Utang / Total Ekuitas	Rasio	Rasio
4.	Ukuran Perusahaan	Menggambarkan besar kecilnya skala perusahaan yang diukur berdasarkan logaritma <i>natural</i> total aset.	$\text{Ln}(\text{Total Aset})$	Logaritma <i>Natural</i>	Rasio
5.	Reputasi <i>Underwriter</i>	Kredibilitas <i>underwriter</i> berdasarkan frekuensi dan volume aktivitas perdagangan di BEI.	<i>Dummy</i> : 1 = masuk daftar 20 besar BEI, 0 = tidak	Skala <i>Dummy</i>	Nominal
6.	Rasio <i>Oversubscription</i>	Rasio yang menunjukkan kelebihan permintaan saham oleh investor dibandingkan jumlah saham yang ditawarkan.	Jumlah Permintaan Saham / Jumlah Saham Ditawarkan	Rasio	Rasio
7.	Persentase Saham Publik	Persentase saham yang dimiliki publik dari total saham yang dicatatkan saat IPO.	$(\text{Saham Publik} / \text{Total Saham}) \times 100\%$	Persentase (%)	Rasio
8.	Kondisi Pasar Saham (<i>Return</i> IHSG)	Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari 30 hari sebelum IPO hingga hari H sebagai indikator sentimen pasar.	$\text{IHSG}_{t-30} - \text{IHSG}_t$	Rasio	Rasio

Sampel dalam penelitian ini merupakan bagian dari populasi perusahaan yang melakukan *Initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya (Sugiyono, 2016). Teknik ini dipilih agar sampel yang diambil sesuai dengan fokus penelitian terhadap fenomena *underpricing* dan mencerminkan dinamika pasar pasca pandemi COVID-19.

Adapun kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan melakukan IPO pada periode 2022–2024,
2. Laporan keuangan disusun dalam mata uang Rupiah,
3. Mengalami *underpricing*,
4. Mengalami *oversubscription*, berdasarkan prospektus atau sumber berita valid.

Dari total 173 perusahaan yang melakukan IPO dalam periode tersebut, sebanyak 84 perusahaan memenuhi seluruh kriteria dan dijadikan sampel penelitian.

Setelah menentukan sampel, langkah selanjutnya adalah melakukan analisis data. Penelitian ini diawali dengan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum karakteristik data, seperti nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik guna memastikan model regresi linier berganda memenuhi syarat sebagai estimasi yang baik, meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Model regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap *underpricing* saham. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui arah dan signifikansi pengaruh masing-masing variabel seperti profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, rasio *oversubscription*, persentase saham publik, serta kondisi pasar saham. Uji F

digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan, sedangkan uji t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel secara parsial. Selain itu, koefisien determinasi (R^2) dan *Adjusted R²* digunakan untuk mengukur seberapa besar kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik umum data pada masing-masing variabel. Variabel *underpricing* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2336 dengan standar deviasi 0,1163. Nilai tertingginya mencapai 0,3500, sedangkan nilai terendah sebesar 0,0240, yang menunjukkan adanya variasi keuntungan hari pertama yang cukup signifikan antar perusahaan IPO.

Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata 0,3090, dengan standar deviasi 0,1525, nilai maksimum 0,6100, dan minimum 0,0400, mencerminkan variasi efisiensi laba kotor perusahaan dari penjualan.

Struktur modal menunjukkan rata-rata 1,7975 dengan standar deviasi tinggi sebesar 3,7114. Nilai maksimum DER sebesar 23,3200 menandakan adanya perusahaan dengan pembiayaan utang yang sangat tinggi dibanding ekuitasnya, sementara nilai minimum bahkan -5,5000, mengindikasikan ketidakwajaran atau kemungkinan pencatatan negatif dalam laporan keuangan tertentu.

Untuk ukuran perusahaan, nilai rata-rata adalah 26,148 dengan nilai minimum 22,700 dan maksimum 31,040, serta standar deviasi 1,5600. Hal ini menunjukkan perbedaan skala aset antar perusahaan cukup bervariasi, meskipun masih dalam kisaran wajar.

Variabel reputasi *underwriter* yang diukur menggunakan dummy memiliki nilai rata-rata 0,3690 dan standar deviasi 0,4854. Data deskriptif pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa hanya 36,9% perusahaan menggunakan jasa *underwriter* dari 20 sekuritas teratas, sedangkan 63,1% sisanya menggunakan *underwriter* non-top 20.

Oversubscription ratio memiliki nilai rata-rata 51,701, dengan rentang sangat luas dari 4,5000 hingga 162,000 serta standar deviasi 47,856, menandakan adanya perusahaan dengan permintaan yang sangat tinggi melebihi penawaran saham.

Untuk persentase saham publik, nilai rata-rata sebesar 0,2055, dengan nilai minimum 0,0340 dan maksimum 0,3260, menunjukkan rata-rata kepemilikan publik pasca IPO berada di kisaran 20%, dengan variasi relatif kecil (standar deviasi 0,0534).

Sementara itu, variabel kondisi pasar saham menunjukkan rata-rata -53,989, dengan standar deviasi 191,64, nilai minimum -453,03, dan maksimum 488,75, yang mencerminkan fluktuasi signifikan pada indeks pasar dalam periode 30 hari sebelum IPO hingga hari pencatatan saham

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Underpricing</i> (Y)	84	0.0240	0.3500	0.2336	0.1163
GPM (X1)	84	0.0400	0.6100	0.3090	0.1525
DER (X2)	84	-5.5000	23.320	1.7975	3.7114
SIZE (X3)	84	22.700	31.040	26.148	1.5600
UW (X4)	84	0.0000	1.0000	0.3690	0.4854
OSR (X5)	84	4.5000	162.00	51.701	47.856

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PSP (X6)	84	0.0340	0.3260	0.2055	0.0534
IHSG (X7)	84	-453.03	488.75	-53.989	191.64

Sumber: data diolah

Tabel 3
Analisis Statistik Deskriptif Reputasi *Underwriter*

Kategori	Frekuensi	%
Top 20 sekuritas	31	36.9%
Non top 20 sekuritas	53	63.1%
Total	84	100%

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 4, variabel Gross Profit Margin (GPM) memiliki koefisien sebesar $-0,1252$ dengan nilai probabilitas $0,0409$. Hal ini menunjukkan bahwa GPM berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, artinya semakin tinggi margin laba kotor perusahaan, maka tingkat *underpricing* akan cenderung menurun.

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan koefisien positif sebesar $0,0069$ dengan probabilitas $0,0054$, yang berarti DER berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Artinya, semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, maka semakin besar kemungkinan terjadi *underpricing* pada saat IPO.

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien $-0,0099$ dengan probabilitas $0,1824$. Hasil ini menunjukkan bahwa SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sehingga besar kecilnya perusahaan tidak menjadi penentu langsung terhadap fenomena *underpricing*.

Reputasi *underwriter* (UW) menunjukkan koefisien sebesar $-0,0413$ dengan probabilitas $0,0359$, yang berarti berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Artinya, semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang terjadi.

Rasio *oversubscription* (OSR) memiliki koefisien positif sebesar $0,0014$ dengan probabilitas $0,0000$, menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi permintaan investor terhadap saham IPO, maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang dialami emiten.

Persentase saham publik (PSP) memiliki koefisien $-0,0745$ dengan probabilitas $0,7265$, yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, tingkat kepemilikan publik pasca IPO tidak secara langsung mempengaruhi besarnya selisih harga saham.

Variabel kondisi pasar saham yang diwakili oleh IHSG menunjukkan koefisien $-0,0002$ dengan probabilitas $0,0000$. Hasil ini menunjukkan bahwa IHSG berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, artinya ketika kondisi pasar sedang membaik (IHSG tinggi), tingkat *underpricing* cenderung menurun.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4
Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Kriteria	Nilai Standar	Nilai Hasil Uji	Keterangan
Normalitas	Prob. Jarque-Bera	$>0,05$	0.1088	Lolos Uji Normalitas

Uji	Kriteria	Nilai Standar	Nilai Hasil Uji	Keterangan
Multikolinearitas	VIF	<10	1.141—1.854	Lolos Uji Multikolinearitas
Autokorelasi	Prob. Chi Square Breusch-Godfrey LM Test	>0.05	0.8582	Lolos Uji Autokorelasi
Heteroskedastisitas	Prob. Chi Square White Test	>0.05	0.1624	Lolos Uji Heteroskedastisitas

Sumber: data diolah

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik untuk memastikan bahwa model memenuhi syarat sebagai estimasi yang layak secara statistik. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4 dan menunjukkan bahwa seluruh asumsi klasik terpenuhi.

Uji normalitas residual menggunakan metode Jarque-Bera menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,1088, lebih besar dari ambang batas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa residual terdistribusi secara normal, sehingga model tidak mengalami masalah non-normalitas. Selanjutnya, uji multikolinearitas yang dilihat dari nilai Variance Inflation Factor (VIF) menunjukkan kisaran antara 1,141 hingga 1,854, jauh di bawah batas maksimum 10. Dengan demikian, tidak ditemukan indikasi adanya hubungan linear tinggi antar variabel independen yang dapat mengganggu kestabilan estimasi model.

Untuk mendeteksi autokorelasi, digunakan uji Breusch-Godfrey LM test yang menghasilkan probabilitas sebesar 0,8582, melebihi nilai kritis 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa residual antar observasi tidak berkorelasi satu sama lain, sehingga tidak terjadi autokorelasi. Terakhir, uji heteroskedastisitas menggunakan metode White Test memberikan probabilitas sebesar 0,1624. Nilai ini juga lebih besar dari 0,05, yang berarti bahwa varians residual bersifat konstan atau homogen (homoskedastik).

Secara keseluruhan, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi memenuhi seluruh prasyarat OLS. Dengan demikian, analisis regresi dapat dilanjutkan tanpa perlu melakukan transformasi data atau koreksi lanjutan.

Uji Koefisien Deeterminasi

Tabel 6
Koefisien Determinasi

R-squared	Adjusted R-squared
0.59589	0.55867

Sumber: data diolah

Model penelitian ini secara keseluruhan mampu menjelaskan 55,86% variasi perubahan *underpricing* saham dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu gross profit margin (GPM), *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan (SIZE), reputasi *underwriter* (UW), *oversubscription ratio* (OSR), persentase saham publik (PSP), dan kondisi pasar saham (IHSG). Sementara itu, sisanya sebesar 44,14% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini, seperti reputasi auditor, umur perusahaan, inflasi, suku bunga, persepsi investor, serta kondisi makroekonomi lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Hasil Analisis Regresi

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi

Variable	Coefficient	t-Statistics	Prob.	Keterangan
GPM	-0.125246	-2.079464	0.0409	Berpengaruh negatif signifikan
DER	0.006958	2.867410	0.0054	Berpengaruh positif signifikan
SIZE	-0.009963	-1.345772	0.1824	Tidak berpengaruh
UW	-0.041262	-2.135604	0.0359	Berpengaruh negatif signifikan
OSR	0.001449	7.653535	0.0000	Berpengaruh positif signifikan
PSP	-0.074523	-0.351120	0.7265	Tidak berpengaruh
IHSG	-0.000218	-4.673473	0.0000	Berpengaruh negatif signifikan

Sumber: data diolah

Temuan penelitian menunjukkan bahwa determinan *underpricing* IPO pada periode 2022–2024 lebih kuat dipengaruhi faktor eksternal/non-fundamental, terutama tekanan permintaan pasar (*oversubscription*) dan kondisi pasar saham (IHSG), dibandingkan faktor fundamental internal perusahaan. Dominannya faktor eksternal ini dapat dipahami melalui Hipotesis Pasar Efisien (Fama, 1970), khususnya karakter efisiensi bentuk lemah, di mana pembentukan harga jangka pendek lebih cepat merespons dinamika pasar dan informasi yang terserap tidak selalu merata, sehingga pada momen IPO pergerakan harga hari pertama cenderung lebih dipengaruhi sentimen dan permintaan jangka pendek daripada kualitas fundamental sebagai basis valuasi jangka panjang. Kondisi tersebut diperkuat oleh kedalaman pasar (*capital deepening*) Indonesia yang relatif masih dangkal, sehingga perubahan permintaan–penawaran dan likuiditas lebih mudah mendorong volatilitas dan euforia harga. Implikasinya, emiten tidak cukup hanya memperkuat faktor internal seperti profitabilitas dan pengelolaan struktur modal, tetapi juga perlu mengelola faktor eksternal pembentuk persepsi pasar melalui strategi investor relations, keterbukaan informasi dan transparansi prospektus, public relations, serta penguatan citra dan kredibilitas (termasuk pemilihan *underwriter* yang kredibel) agar ekspektasi pasar lebih terarah dan proses pembentukan harga IPO menjadi lebih wajar.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas (GPM) terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian menunjukkan nilai t sebesar -2.079 dengan tingkat signifikansi $0.0409 < 0.05$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti GPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah tingkat

underpricing yang terjadi. Perusahaan dengan margin laba kotor yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek kinerja masa depan, sehingga tidak perlu menurunkan harga saham secara berlebihan. Temuan ini mendukung penelitian Yanti (2025) dan Agustine (2020) yang juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil pengujian, nilai t sebesar 2.867 dengan signifikansi $0.0054 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin besar pula risiko keuangan yang dirasakan oleh investor, sehingga harga saham saat IPO cenderung lebih rendah dan menyebabkan tingkat *underpricing* yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Dewi & Hasibuan (2025) serta Mutmainnah (2024) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian menunjukkan nilai t sebesar -1.345 dengan signifikansi $0.1824 > 0.05$, sehingga H_0 diterima. Artinya, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Meski perusahaan besar umumnya memiliki reputasi dan akses informasi yang lebih baik, kompleksitas operasional justru dapat menimbulkan ketidakpastian, mendorong investor bersikap hati-hati dan menyebabkan harga saham tetap ditawarkan secara konservatif (Meliza et al., 2025). Selain itu, ukuran perusahaan tidak selalu dianggap sebagai sinyal yang relevan oleh investor, terutama bila informasi dalam prospektus kurang meyakinkan atau faktor lain seperti reputasi *underwriter* lebih dominan (Fahrudin et al., 2025). Temuan ini sejalan dengan penelitian Meliza et al. (2025), Dewi & Hasibuan (2025), dan Fahrudin et al. (2025) yang juga menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil pengujian, nilai t sebesar -2.135 dengan signifikansi $0.0359 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. *Underwriter* yang bereputasi tinggi dinilai mampu menentukan harga saham yang lebih wajar dan dipercaya oleh investor, sehingga dapat mengurangi tingkat asimetri informasi antara emiten dan pasar. Temuan ini mendukung penelitian Meliza et al. (2025), Rezky et al. (2025), dan Ariyani & Gumanti (2025) yang juga menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Rasio *Oversubscription* terhadap *Underpricing*

Nilai t sebesar 7.653 dengan signifikansi $0.0000 < 0.05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, *oversubscription ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Kelebihan permintaan saham menunjukkan minat investor yang tinggi terhadap perusahaan, yang sering kali membuat harga penawaran awal terlalu rendah dibandingkan harga pasar pada hari pertama perdagangan. Hasil ini mendukung penelitian Rezky et al. (2025) dan Nadila (2021) yang juga menemukan pengaruh positif signifikan antara *oversubscription* dan *underpricing*.

Pengaruh Persentase Saham Publik terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian menunjukkan nilai t sebesar -0.351 dengan signifikansi $0.7265 > 0.05$, sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti persentase saham publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dalam praktiknya, banyaknya lembar saham yang ditawarkan belum tentu mencerminkan prospek atau kinerja perusahaan di masa depan. Investor tidak menganggap besarnya penawaran saham sebagai sinyal informasi yang kuat, terutama jika tidak didukung oleh

transparansi dan kualitas prospektus. Meskipun saham yang dilepas ke publik banyak, hal ini tidak serta-merta menurunkan persepsi risiko. Investor lebih mengandalkan faktor lain seperti reputasi *underwriter*, prospek industri, dan kondisi keuangan (Agustine, 2020). Hasil ini konsisten dengan penelitian Agustine (2020) yang juga menemukan bahwa persentase saham publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Kondisi Pasar Saham terhadap *Underpricing*

Nilai t sebesar -4.673 dengan signifikansi $0.0000 < 0.05$ menunjukkan bahwa IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika kondisi pasar saham sedang meningkat (*bullish*), kepercayaan investor terhadap saham IPO juga meningkat, sehingga harga saham ditawarkan mendekati harga wajarnya dan tingkat *underpricing* menjadi lebih rendah. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Mutmainnah (2024), Farida (2018), dan Ariyani & Gumanti (2025) yang juga menemukan bahwa kondisi pasar saham memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

PENUTUP

Simpulan

Hasil analisis menunjukkan bahwa GPM berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah. DER berpengaruh positif signifikan, menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin tinggi pula risiko yang dirasakan investor, sehingga mendorong *underpricing*. Reputasi *underwriter* juga berpengaruh negatif signifikan, artinya keberadaan penjamin emisi bereputasi tinggi dapat menurunkan asimetri informasi dan menekan tingkat *underpricing*. OSR menunjukkan pengaruh positif signifikan, yang menandakan bahwa tingginya permintaan atas saham IPO cenderung meningkatkan *underpricing*. IHSG sebagai indikator kondisi pasar menunjukkan pengaruh negatif signifikan, mengindikasikan bahwa pasar yang sedang *bullish* cenderung menurunkan tingkat *underpricing* karena meningkatnya kepercayaan investor.

Sebaliknya, variabel SIZE dan PSP tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sehingga faktor ukuran perusahaan dan besaran persentase saham publik tidak cukup kuat dalam menjelaskan perbedaan tingkat *underpricing*. Model penelitian ini secara keseluruhan mampu menjelaskan 55,86% variasi *underpricing* ($Adjusted R^2 = 0,5586$), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil serta dalam upaya pengembangan penelitian selanjutnya. Pertama, periode observasi hanya mencakup tiga tahun (2022–2024), sehingga belum mencerminkan dinamika *underpricing* dalam jangka panjang. Kedua, jumlah sampel yang digunakan relatif terbatas, yakni hanya perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* serta *oversubscription* selama periode penelitian, sehingga membatasi tingkat generalisasi hasil temuan. Ketiga, variabel independen yang dianalisis terbatas pada tujuh indikator utama, yaitu profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, *oversubscription* ratio, persentase saham publik, dan kondisi pasar saham. Padahal, variabel lain seperti reputasi auditor, umur perusahaan, kondisi makroekonomi, serta sentimen pasar juga berpotensi memengaruhi tingkat *underpricing*, namun belum diakomodasi dalam model ini. Terakhir, fokus penelitian hanya pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasilnya tidak serta-merta dapat digeneralisasikan untuk pasar modal di negara lain dengan karakteristik dan regulasi yang berbeda.

Implikasi

Penelitian ini memberikan implikasi bagi beberapa pihak. Bagi investor, hasil ini dapat dijadikan acuan untuk memilih IPO dengan memperhatikan profitabilitas, DER, reputasi *underwriter*, tingkat *oversubscription*, dan kondisi pasar untuk memaksimalkan keuntungan. Bagi perusahaan (emiten), temuan ini menjadi pertimbangan dalam menetapkan harga saham, memilih waktu IPO, serta menjaga kinerja keuangan dan reputasi *underwriter*. Bagi akademisi, hasil ini bisa menjadi referensi untuk riset selanjutnya dengan cakupan waktu dan variabel yang lebih luas. Bagi regulator seperti OJK dan BEI, hasil ini dapat menjadi pertimbangan dalam memperkuat kebijakan transparansi informasi dan pengawasan proses IPO guna melindungi investor dan meningkatkan efisiensi pasar.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan masukan bagi penelitian selanjutnya. Pertama, disarankan untuk memperpanjang periode observasi agar hasil yang diperoleh dapat mencerminkan kondisi *underpricing* dalam jangka panjang dan mengurangi bias waktu. Kedua, peneliti berikutnya dapat menambahkan variabel lain seperti return on equity (ROE), earnings per share (EPS), inflasi, nilai tukar, atau sentimen pasar untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Ketiga, penting untuk mempertimbangkan pemisahan sampel berdasarkan sektor industri, mengingat karakteristik dan risiko tiap sektor berbeda. Terakhir, penggunaan metode analisis yang berbeda seperti regresi data panel atau moderated regression analysis (MRA) dapat memberikan sudut pandang baru serta memperkuat temuan empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saham saat IPO.

Daftar Pustaka

- Afriani, W. (2021). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (Studi Kasus pada Perusahaan yang Mengalami Underpricing di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2019)*.
- Agustin, A., & Rismanty, V. A. (2022). *Analisis Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan pada PT Indo Kordsa Tbk Periode 2017–2021*. 2(4), 542–553.
- Agustina, L., Meyliana, & Joni. (2021). *Analysis of IPO Performance in Indonesia in the " Hot Market " Period and Its Influencing Factors*. 13(1), 99–109.
- Agustine, I. (2020). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016–2019*.
- Andiyanto, S., Amir, Setyadi, E. J., & Santoso, S. E. B. (2025). *IPOs and Stock Returns: The Role of Capital Structure, Firm Size, Profitability, and Firm Value*. 2045–2060.
- Arafat, L., Meta, W., Meilisa, & Arafat, L. (2025). *Dampak Reputasi Underwriter, Underpricing, dan Financial Leverage terhadap Kinerja Initial public offering (IPO)*. 14(3), 814–824.
- Ariyani, V., & Gumanti, T. A. (2025). *The effect of underwriter reputation and market sentiment on IPO underpricing: Evidence from Indonesia*. 3(2).
- Asana, G. H. S., & Pratama, K. H. S. (2020). *Underpricing Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015–2017 Ditinjau dari Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan*. 10, 113–120.
- Bahri, S., Wahyuningsih, S. D., & Muslichah. (2021). *Akuntansi Keuangan Menengah : (Berdasarkan SAK)*. Mitra Wacana Media.
- Bello. (2023). Funding by the Stock Exchange: Alternative or Decoy for Cameroonians' Companies. *Journal of Economics, Management and Trade*, 9–24. <https://doi.org/10.9734/jemt/2023/v29i11071>
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2000). *Principles of corporate finance (6th ed.)*. Irwin/McGraw-Hill.

- Dewi, N. W. T. P., & Hasibuan, H. T. (2025). *Decoding IPO Underpricing: How Auditor Reputation Moderates Key Influencing Factors*. 8(July), 237–243.
- Dwinanda, I. A. (2024). *Analisis Perubahan Peraturan dalam Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia*. 25(2), 204–222.
- Espenlaub, S., Mohamed, A., & Saadouni, B. (2024). *Underwriter incentives and IPO pricing*. *Journal of Corporate Finance*, 87, 102625. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2024.102625>
- Evrianita, S., & Yuniati, T. (2019). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.
- Fahrudin, E., Yasa, G. W., Wirakusuma, M. G., & Widanaputra, A. A. G. P. (2025). *The influence of inflation and firm characteristics on IPO underpricing: The moderating role of underwriter reputation*. 27(01), 2485–2499.
- Farida, N. (2017). *Kondisi Pasar yang Mengalami Underpricing Saham pada Bursa Efek Indonesia*. 171–185.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 Keseputuh*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giovanni, A., Utami, D. W., & Hamzah, I. N. (2022). *Capital structure phenomenon in Indonesia*. 22(2), 258–268. <https://doi.org/10.25124/jmi.v22i2.3578>
- Hadi, S. (2019). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Perdana pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering*. I(1).
- Harahap, A. S. (2011). *Proses Initial public offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia*. 131–138.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 3). BPF.
- Ibbotson, R. G. (1975). *Price performance of common stock new issues*. *Journal of Financial Economics*, 2(3), 235–272. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(75\)90015-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(75)90015-X)
- Istikhoroh, S., Jannah, M. M., Sukamdani, Y., & Suhardiyah, M. (2022). *Peran Underwriter sebagai Komunikator Pemasaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. 6(March), 315–330. <https://doi.org/10.25139/jsk.v6i1.4123>
- Januwito, F. (2022). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Capital Intensity, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Tax Avoidance*. 1(2).
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revi). PT RajaGrafindo Persada.
- Komaridah, S., & Sabrina, A. D. (2022). *Analisis Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Initial Return pada Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2021*. 5(4), 1893–1900.
- Kristhy, M. E., Prayoga, D., Ekaharap, J. R., & Batistuta, G. (2022). *Investasi yang Berisiko dalam Pasar Modal*. 8, 88–96.
- Link, A. N., Hasselt, M. van, & Vismara, S. (2020). *Going Public with Public Money*. April.
- Listi, M. L., & Putra, N. W. A. (2025). *The Effect of Financial Information on Stock Underpricing With Underwriter Reputation as A Moderating Variable*.
- Lowry, M., Officer, M. S., & Schwert, G. W. (2006). *The Variability of IPO Initial Returns*.
- Lubis, P. K. D., Sitio, F. M., Tampubolon, N. C., Sinaga, D. L., & Hasibuan, M. R. F. (2024). *The Role of the Financial Services Authority as a Strategic Partner for the Progress of the Indonesian Capital Market Peranan Otoritas Jasa Keuangan Sebagai Mitra Strategis untuk Kemajuan Pasar Modal Indonesia*. 2(2), 91–108.
- Madyan, M., Sasikirono, N., Sumiati, & Mediaswati, H. (2020). *The Impact of Public Ownership and Share Warrants on Market Performance of IPOs: Evidence from the Indonesian Stock Exchange (IDX)*.
- Mar'ati, F. S. (2010). *Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok dan Proses Go Public)*. 79–88.
- Martono, N. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif*. PT. Rajagrafindo Persada.
- Meliza, Sahabuddin, R., Anwar, Ramli, A., & Amin, A. M. (2025). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Earning per Share dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023*. 4(3), 5034–5044.
- Michel, A., Oded, J., & Shaked, I. (2014). *Ownership structure and performance: Evidence from the public float in IPOs*. April. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.11.018>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of*

- investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Muna, M. I., & Kartini. (2023). *Pengaruh Likuiditas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aktiva , dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 02(02), 200–215.
- Mutmainnah. (2024). *Analisis Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia*.
- Nadila. (2021). *Pengaruh Rasio Oversubscription, Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Initial Return (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2015–2020)*.
- Nazhifah, A., Prabowo, M. A., & Makmur, K. L. (2024). *The Role of Financial Services Authority in Monitoring Fraud in the Capital Market*. 3(4), 526–532.
- Nopiyanti, N. M., Astiti, N. P. Y., Mentari, N. M. I., Cahyani, N. K. I. D., Wulandari, L. A. T., Puspayanti, N. L. A., & Asih, N. N. S. (2025). *The Influence of Investment Knowledge, Minimum Capital, Risk Perception, and Technological Advancement on Students' Investment Interest in the Capital Market*. 8(2), 117–129.
- Novemrian, Y., & Yunita, I. (2024). *IPO Underpricing: IPO Stock Performance On The Indonesia Stock Exchange*. 821–829.
- Novrianda, H., Debby Arisandi, & Shar, A. (2021). *Analysis of Knowledge About Capital Market Activities in Indonesia. January 2020*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200522.006>
- Nuraini, E., & Purnomo, L. I. (2024). *Pengaruh Asimetri Informasi, Manajemen Laba, dan Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Biaya Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2021)*. 2(1), 99–112.
- Nurhaliza, S., & Harmain, H. (2022). *Analisis Rasio Profitabilitas dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang Terdaftar di BEI*. 6(3), 1189–1202.
- Nuryasman, M. N., & Brigitta, B. (2022). *Factors Affecting Oversubscription Share*. XXVI(03), 449–468.
- Patil, N. S. (2010). *Capital Markets for Tomorrow*. 1–19.
- Peraturan OJK Nomor 20/POJK.04/2016 Tentang Perizinan Perusahaan Efek (2016).
- Pramono, N. (2013). *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*. Sinar Grafika.
- Putra, K. M. S., & Djawoto. (2020). *Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham*.
- Rahayu, M. O., & Triyono. (2024). *Analisis Determinan Underpricing Saham pada Perusahaan yang Tercatat Melakukan IPO di IDX 2021-2023*. 6(11), 8550–8567. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i11.5802>
- Rahmawati, I. L., Sa'diyah, J., & Turani, K. S. H. N. (2023). *Peran Pasar di Indonesia Modal dalam Meningkatkan Perekonomian*. 2(2), 101–111.
- Ramadhan, S. F., & Sumani. (2025). *Impact of Underwriter and Auditor Reputation , and Firm Age on IPO Underpricing: Evidence from the Indonesia Stock Exchange (2022 – 2024)*. 8(1), 365–377.
- Rasyad, A. A., Fianto, B. A., & Busser, R. (2022). *Determinants of IPO Oversubscription on Islamic Stocks: Evidence from Indonesia*. 8(3), 485–500.
- Reilly FK, H. K. (1969). Investor Experience With New Stock Issues. *Financial Analysis Journal*, 73–80.
- Rezky, D. M., Mahri, A. J. W., & Utami, S. A. (2025). *Examining Underpricing in Initial Public Offering : Deepening Insights on Non-Financial Information*. 24(2), 425–440.
- Sa'adah, L., Nurarifin, M. R., & Fitriana, N. A. (2024). *Analisis Rasio Profitabilitas Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan PT Bank Central Asia*. 2(5).
- Safitri, F. D. L., & Marsono. (2022). *Determinan Underpricing pada Perusahaan IPO dengan Variabel Moderasi Dewan Komisaris (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2017–2019)*. 11, 1–14.
- Sagala, I. (2021). *Pengaruh Perubahan Capital Structure dan Kebijakan Dividen terhadap Tingkat Cost of*

- Capital pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk.*
- Sari, I. K. (2019). *Pengaruh Kondisi Pasar, Financial Leverage, Profitabilitas, dan Alokasi Dana IPO terhadap Overpricing pada Perusahaan Nonkeuangan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010–2018.*
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). BPFE.
- Septiana, E. (2023). *Peran Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Transaksi Efek Pada Bursa Efek Indonesia.* 4(1), 24–32.
- Septiani, W. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Underpricing IPO (Studi Kasus pada Perusahaan Nonperbankan yang Melakukan IPO dan Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020).*
- Setianingsih, I. (2022). *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016–2021).*
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugeng, B. (2019). *Manajemen Keuangan Fundamental* (Cetakan Pe). Deepublish.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* PT Alfabet.
- Sunarwibowo, R. P., Ikhsan, M., Mahi, B. R., & Wisana, I. D. G. K. (2025). *The Impact of External Capital on the Performance of Agricultural Cooperatives in Indonesia.* 40(3), 421–442.
- Susilo, Ermayanti, D., & Chasanah, I. N. (2023). Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Initial public offering (IPO). *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 7(2), 204. <https://doi.org/https://doi.org/10.24269/iso.v7i2.2315>
- Sutarman, A., Karamoy, H., & Gamaliel, H. (2022). *Pengaruh Asimetri Informasi, Konsentrasi Kepemilikan, Manajemen Laba, dan Pertumbuhan Aset terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* 13(1), 13–24.
- Syafruddin, M. S. (2023). *Fungsi dan Tanggung Jawab Penjamin Emisi Efek dalam Proses Penawaran Umum Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia (Contoh Kasus PT Nara Hotel Internasional dan PT Magenta Kapital Sekuritas).*
- Taulli, T. (2012). *High-Profit IPO Strategies: Finding Breakout IPOs for Investors and Traders* (Third Edit). Bloomberg Press.
- Tobing, S. F., Pangaribuan, S. P., & Ridwan, M. (2023). *Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jangka Waktu Penawaran (Offer Timing), Harga Penawaran Saham (Offering Price), dan Pertumbuhan Pendapatan (Revenue Growth) terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Indonesia Stock Exchange (I.* 13(2), 84–98.
- Tyas, N. I. (2022). *Pengaruh Asimetri Informasi, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2016–2020).* 2022, 13–31.
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, No. 111 (2011). <https://peraturan.bpk.go.id/Details/38579/uu-no-21-tahun-2011>
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, No. 64 Tahun 1995 (1995). <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Undang-Undang-Nomor-8-Tahun-1995.aspx>
- Wahyuni, I., Pasigai, M. A., & Adzim, F. (2019). *Analisis Rasio Profitabilitas sebagai Alat untuk Mengukur Kinerja Keuangan pada PT Biringkassi Raya Semen Tonasa Group.* 3(1), 22–35.
- Wisna, N., Lisna, S. A. P., Fahrudin, T., & Kotjopradyudi, R. B. (2023). *Analisis Gross Profit Margin (GPM) dan Net Profit Margin (NPM) dengan Metode Algoritma K-Means Menggunakan Bahasa Pemrograman Python.* 7(2), 1199–1210.
- Wisudewi, W. H. (2023). *Pengaruh Earnings per Share, Underwriter Reputation, dan Oversubscription terhadap Tingkat Underpricing Saham saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia.* 63–65.

Yanti, D. A. (2025). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2023)*.