



JURNAL ILMIAH AKUNTANSI

Halaman Jurnal: <https://journal.smartpublisher.id/index.php/jilak>Halaman UTAMA Jurnal : <https://journal.smartpublisher.id/>DOI: <https://doi.org/10.69714/f5p9z441>

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN REPUTASI UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING SAHAM INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BEI PERIODE 2022–2025

Nurul Amelia Putri ^{a*}, I Gusti Ketut Agung Ulupui ^b, Eka Septariana Puspa ^c

^a Fakultas Ekonomi dan Bisnis / Jurusan Akuntansi; nurulameliap2702@gmail.com, Universitas Negeri Jakarta; Jl. R.Mangun Muka Raya, RT.11/RW.14, Rawamangun, Kec. Pulo Gadung, Kota Jakarta Timur, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 13220

^b Fakultas Ekonomi dan Bisnis / Jurusan Akuntansi; igka-ulupui@unj.ac.id, Universitas Negeri Jakarta; Jl. R.Mangun Muka Raya, RT.11/RW.14, Rawamangun, Kec. Pulo Gadung, Kota Jakarta Timur, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 13220

^c Fakultas Ekonomi dan Bisnis / Jurusan Akuntansi; eka.septariana@unj.ac.id, Universitas Negeri Jakarta; Jl. R.Mangun Muka Raya, RT.11/RW.14, Rawamangun, Kec. Pulo Gadung, Kota Jakarta Timur, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 13220

* Penulis Korespondensi: Nurul Amelia Putri

ABSTRACT

The underpricing condition observed during Initial Public Offerings (IPOs) has attracted considerable attention as it reflects the discrepancy between the IPO offering price and the stock's market price on the first trading day, which may influence investment decisions and companies' fundraising strategies. This research seeks to investigate the effect of profitability, financial leverage, and underwriter reputation on IPO underpricing rates among firms listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2025 period. This study adopts a quantitative research method with a causal approach and utilizes multiple linear regression techniques to analyze the relationship between variables. The research relies on secondary data collected where the research sample was obtained through the application of a purposive sampling technique, resulting in a final sample of 142 companies that fulfilled the predetermined research criteria. The findings show that profitability has a positive and statistically significant impact on underpricing, while financial leverage has no significant effect on underpricing. Meanwhile, underpricing is negatively and significantly affected by underwriter reputation. These findings suggest that companies' financial conditions and the quality of underwriters play an important role in explaining IPO underpricing and may serve as considerations for investors and companies in making decisions related to initial stock offerings.

Keywords: *Initial Public Offering (IPO); Leverage (Debt to Equity Ratio - DER); Profitability (Return on Assets - ROA); Underwriter Reputation; Underpricing*

Abstrak

Fenomena *underpricing* pada penawaran umum perdana saham menjadi isu yang menarik untuk dikaji karena menunjukkan adanya perbedaan antara harga offering dengan harga yang terbentuk di pasar pada hari pertama perdagangan saham tersebut. Keadaan ini dapat memengaruhi keputusan investasi investor dan strategi perusahaan dalam menghimpun dana melalui pasar modal. Penelitian ini memiliki maksud untuk mengkaji pengaruh profitabilitas, *financial leverage*, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI periode 2022–2025. Penelitian ini menerapkan pendekatan metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi linear berganda. Data yang diamati merupakan data sekunder dengan teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 142 perusahaan yang sesuai kriteria penelitian. Output penelitian menunjukkan jika profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*, *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sementara reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mengindikasikan bahwa keadaan keuangan perusahaan dan kualitas pihak penjamin emisi berperan penting dalam menerangkan tingkat *underpricing*

saham IPO serta dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dan perusahaan ketika penentuan keputusan terkait penawaran saham perdana

Kata Kunci: *Initial Public Offering (IPO); Leverage (DER); Profitabilitas (ROA); Reputasi Underwriter; Underpricing*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan yang melakukan ekspansi membutuhkan sumber pendanaan yang cukup untuk menunjang aktivitas operasional dan pertumbuhan bisnis. Selain pendanaan internal, perusahaan dapat memperoleh pendanaan eksternal melalui pasar modal dengan melakukan penawaran umum perdana (IPO) atau *go public* [28]. Namun, dalam proses IPO perusahaan menghadapi tantangan dalam menentukan harga penawaran saham perdana yang tepat karena adanya kemungkinan terjadinya *mispricing*, khususnya *underpricing*.

Tabel 1 Jumlah Perusahaan *Underpricing* & *Overpricing* di BEI tahun 2022-2025

Tahun	Perusahaan IPO	Perusahaan <i>Underpricing</i>	Persentase <i>Underpricing</i> (%)	Perusahaan <i>Overpricing</i>	Perusahaan Initial Return 0% atau tetap
2022	59	47	79.66%	10	2
2023	79	56	70.89%	20	3
2024	41	37	90.24%	4	0
2025	26	22	84.62%	3	1
Total	205	162	79.02%	37	6

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah 2026)

Mengacu pada Tabel 1 dari data Bursa Efek Indonesia (BEI), sebanyak 162 perusahaan atau sekitar 79,02% perusahaan yang melaksanakan IPO sepanjang tahun 2022–2025 mengalami *underpricing*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *underpricing* masih menjadi fenomena yang dominan di pasar modal Indonesia dan berpotensi menyebabkan *opportunity loss* bagi perusahaan karena perolehan dana belum mencapai tingkat optimal [6].

Fenomena *underpricing* umumnya dikaitkan dengan terjadinya ketidakseimbangan informasi antara berbagai pihak yang terlibat dalam pelaksanaan IPO. [2] menyatakan bahwa ketidakseimbangan informasi dapat menyebabkan ketidakpastian dalam penentuan harga saham perdana. Informasi yang tercantum dalam prospektus, baik berupa informasi finansial maupun non-finansial, menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menilai kualitas perusahaan. Faktor keuangan yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* diantaranya profitabilitas yang diwakili dengan *Return on Assets* (ROA) dan *financial leverage* yang diukur oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan faktor non-keuangan yang berpotensi memengaruhi *underpricing* adalah reputasi *underwriter*.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas, *financial leverage*, serta reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Profitabilitas ditemukan berpengaruh terhadap *underpricing* oleh [21] dan [6], namun tidak berpengaruh menurut [27] dan [28]. Selain itu, efek *financial leverage* dan reputasi *underwriter* berkaitan dengan *underpricing* juga menunjukkan hasil yang beragam [12]; [15]; [29]. Perbedaan temuan tersebut memperlihatkan adanya kesenjangan hasil yang perlu diulas kembali, terutama dengan menelaah kembali perbedaan periode penelitian, kondisi pasar modal, dan karakteristik sampel.

Merujuk pada fenomena serta kesenjangan penelitian yang ada, penelitian ini memiliki tujuan untuk mengkaji pengaruh profitabilitas, *leverage*, serta reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2022–2025 dengan menambahkan ukuran perusahaan serta usia perusahaan sebagai variabel pengendali. Periode 2022-2025 dipilih karena mencerminkan kondisi pasar modal pasca-pandemi yang ditandai dengan pemulihan ekonomi, mengalami perubahan dinamika IPO, mulai dari peningkatan jumlah IPO pada tahun 2023 hingga penurunan pada tahun 2024–

2025, serta meningkatnya dominasi investor ritel dalam aktivitas perdagangan saham yang mencapai lebih dari 60% dari total transaksi harian.

Dengan begitu, rumusan penelitian yang ditetapkan ialah apakah profitabilitas, *leverage*, serta reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2022–2025. Penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan sumbangan terhadap pengembangan kajian literatur perihal aspek-aspek yang memengaruhi *underpricing* saham IPO, sekaligus dapat dijadikan landasan referensi pertimbangan bagi investor ketika menyusun keputusan saat hendak berinvestasi serta strategi penentuan harga saham perdana.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Valuasi Saham

Teori ini menjelaskan bahwa sebelum melakukan investasi, investor harus menilai nilai wajar (intrinsik) saham dengan mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan. Valuasi saham adalah proses untuk mengestimasi nilai wajar suatu saham [19], sedangkan nilai intrinsik menggambarkan kondisi sebenarnya perusahaan berdasarkan kinerja dan faktor fundamentalnya [17]. Saham dikategorikan sebagai *undervalued* apabila harga pasar berada di bawah nilai intrinsiknya dan *overvalued* apabila harga pasar melebihi nilai intrinsiknya [7].

2.2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori ini menjelaskan bahwa adanya asimetri informasi antara pihak dalam maupun pihak luar perusahaan mendorong perusahaan untuk memberikan sinyal mengenai kualitas dan prospek bisnisnya. [26] menyatakan bahwa penyampaian sinyal bertujuan untuk mengurangi ketidakpastian informasi, sedangkan [5] menjelaskan bahwa sinyal tersebut dapat digunakan sebagai landasan referensi pertimbangan investor ketika membuat keputusan saat melakukan investasi. Dalam konteks IPO, sinyal dapat tercermin melalui informasi finansial dan non-finansial yang tercantum pada prospektus, termasuk profitabilitas, *leverage*, serta reputasi *underwriter*.

2.3. *Underpricing*

Teori ini didefinisikan sebagai keadaan saat harga penawaran saham pada pasar perdana berada lebih rendah di bawah harga penutupan pada hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder [8]. *Underpricing* dapat memberikan keuntungan bagi investor melalui *initial return*, namun menyebabkan *opportunity loss* bagi perusahaan dikarenakan dana hasil IPO tidak diperoleh secara ideal dan optimal [6].

2.4. Profitabilitas

Teori ini memperlihatkan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh *profit* dengan memanfaatkan asetnya secara maksimal dan efisien [10]. Profitabilitas yang baik mengirimkan isyarat positif kepada investor mengenai potensi perkembangan perusahaan di masa berkelanjutan, yang dapat mendorong harga saham pada hari pertama perdagangan.

2.5. *Financial leverage*

Teori ini menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang mengandalkan utang, serta menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam membayar kewajiban finansial yang timbul dari penggunaan utang tersebut. Tingkat *leverage* yang besar mencerminkan risiko keuangan yang lebih besar karena tingginya ketergantungan terhadap pendanaan eksternal [25]. Dalam penelitian ini, *financial leverage* direpresentasikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan yang menunjukkan proporsi antara total kewajiban dengan modal Perusahaan [18].

2.6. Reputasi *underwriter*

Teori ini mencerminkan tingkat kredibilitas dan kemampuan penjamin emisi dalam mengelola proses IPO. Menurut Beatty & Ritter (1986) [4] *underwriter* yang memiliki reputasi baik mampu meminimalkan ketidakpastian informasi dan menyampaikan isyarat positif bagi pasar, sehingga berpotensi menurunkan tingkat *underpricing*.

2.7. Hipotesis

H1: Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing* Saham

Berdasarkan teori sinyal, tingkat kemahiran menghasilkan laba yang tinggi dapat menjadi indikator baik oleh investor mengenai kualitas dan potensi perusahaan. Profitabilitas yang direpresentasikan dengan

Return on Assets (ROA) mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan *profit* melalui pemanfaatan aset secara efektif. [20] menyatakan bahwa informasi profitabilitas dapat membantu investor dalam menilai kualitas perusahaan, sehingga dapat mengecilkkan ketidakseimbangan informasi yang diterima antara perusahaan serta investor. Selain itu, dalam perspektif teori valuasi, perusahaan yang mempunyai tingkat laba tinggi umumnya memiliki intrinsik yang lebih baik sehingga harga saham IPO dapat ditetapkan lebih mendekati nilai wajarnya dan menurunkan potensi *underpricing*. Hasil penelitian [6] dan [16] juga mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sehingga, hipotesis yang ditetapkan adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

H2: Pengaruh Leverage terhadap Underpricing Saham

Menurut teori sinyal, tingkat *financial leverage* yang besar dapat mengirimkan sinyal isyarat negatif dikarenakan mencerminkan tingginya penggunaan utang oleh perusahaan dan risiko keuangan yang lebih besar [5]. Dalam perspektif teori valuasi, tingginya *leverage* dapat meningkatkan risiko perusahaan sehingga menurunkan penilaian investor terhadap nilai intrinsik perusahaan dan mendorong penetapan harga penawaran saham IPO yang lebih rendah. Penelitian [12] serta [24] mengindikasikan bahwa *leverage* memiliki dampak positif dengan *underpricing*. Sehingga, hipotesis yang ditetapkan adalah:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

H3: Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing Saham

Berdasarkan teori sinyal, reputasi *underwriter* berperan sebagai salah satu indikator kualitas perusahaan dan dapat meminimalkan ketidakseimbangan informasi antara perusahaan serta investor. [4] menjelaskan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi baik mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga harga saham perdana dapat ditetapkan lebih mendekati nilai wajarnya dan menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian [3] serta [13] juga menjabarkan jika reputasi *underwriter* berdampak negatif pada *underpricing*. Dengan demikian, hipotesis yang ditetapkan adalah:

H3: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.7. Unit Analisis, Populasi dan Sampel

Research ini berbasis pendekatan kuantitatif melalui uji regresi untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, serta reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2022–2025. Populasi penelitian terdiri dari 204 perusahaan IPO selama periode tersebut. Pengambilan sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dilandaskan pada kriteria perusahaan seperti berikut yang diperoleh sebanyak 144 perusahaan yang terpilih menjadi objek sampel penelitian:

Tabel 2. Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI pada tahun 2022-2025	205
2.	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> pada IPO selama periode 2022-2025	(43)
3.	Perusahaan dengan informasi keuangan dalam prospektus dengan mata uang selain rupiah	(11)
4.	Data perusahaan yang menunjukkan ROA serta DER negatif	(7)
Total Sampel		144

Sumber: Data Olahan Peneliti (2026)

3.8. Variabel dan Teknik Pengumpulan Data

Studi ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari prospektus IPO, laporan keuangan perusahaan, situs BEI, e-IPO, dan IDN Financial. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang dihitung menggunakan selisih antara harga penutupan hari pertama perdagangan dan harga *offering* perdana. Variabel independen meliputi profitabilitas yang diwakili dengan *Return on Assets* (ROA), *financial leverage* yang direpresentasikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta reputasi *underwriter* yang menggunakan pendekatan *Top 10 Most Active Brokerage House Monthly by Total Frequency* berdasarkan data dari BEI. Pendekatan ini dipilih karena mencerminkan aktivitas dan kredibilitas *underwriter* di pasar modal Indonesia, sebagaimana digunakan dalam penelitian sebelumnya oleh [11] dan [29]. Penelitian ini juga menerapkan ukuran serta usia perusahaan sebagai variabel pengendali.

3.9. Teknis Analisis Data

Proses pengolahan dengan metode regresi linear berganda dengan memanfaatkan *software SPSS versi 26*. Dalam tahap sebelum uji hipotesis dilakukan, data diuji melalui uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Agar memenuhi asumsi normalitas, data ditransformasi menggunakan metode *Two-Step Approach*, sedangkan penanganan outlier dilakukan menggunakan analisis *boxplot* dan *scatterplot*. Pengujian hipotesis diterapkan melalui uji signifikansi parsial (uji-t) untuk memahami pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap tingkat *underpricing*, serta uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model penelitian dalam menerangkan variasi perubahan pada variabel terikat.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.7. Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas (Sebelum Transform & Outlier)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	144
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 ^c

Sumber: Data Olahan Peneliti (2026)

Output pengujian normalitas melalui *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan jika data awal dengan jumlah 144 sampel belum memenuhi asumsi normalitas, yang terlihat dari nilai Asymp. Sig. sebesar 0,000. Sehingga, dilakukan transformasi data menggunakan metode *Two-Step Approach* yaitu mentransformasi data yang tidak berdistribusi normal dengan cara menghitung persentil dan menerapkan transformasi inverse normal, kemudian dilanjutkan penghapusan data *outlier* untuk memperbaiki distribusi residual. Setelah proses transformasi data dan penghapusan *outlier*, jumlah sampel yang digunakan dalam uji normalitas menjadi 120 perusahaan.

Tabel 4. Uji Normalitas (Setelah Transform & Outlier)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	120
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}

Sumber: Data Olahan Peneliti (2026)

Output uji normalitas setelah transformasi dan penanganan *outlier* memperlihatkan jika angka Asymp. Sig. sebesar 0,200, akibatnya residual model regresi dapat dinyatakan telah terdistribusi secara normal.

4.8. Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Prof	.871	1.148
Lev	.821	1.217
<i>Underwriter</i>	.805	1.243
Size	.651	1.535
Age	.818	1.222

Sumber: Data Olahan Peneliti (2026)

Output perhitungan nilai *Tolerance* memperlihatkan jika seluruh variabel independen menghasilkan nilai lebih besar dari 0,1. Selain itu, *output* perhitungan *Statistics VIF* juga memperlihatkan jika tidak ditemukan variabel bebas dengan nilai $VIF > 10$. *Output* tersebut memperlihatkan jika tidak ditemukan hubungan yang

kuat antarvariabel bebas, maka model regresi layak digunakan dalam analisis karena terbebas dari multikolinearitas.

4.9. Uji Heteroskedastisitas

Metode *Spearman Rho* dipakai untuk menguji adanya heteroskedastisitas, pada data awal memperlihatkan bahwa model masih mengalami masalah heteroskedastisitas, yang tercermin oleh variabel profitabilitas dan *age* dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang masih lebih kecil dari 0,005. Maka, dilakukan penanganan terhadap data *outlier* menggunakan metode *boxplot* dan analisis *scatterplot* hingga diperoleh data yang memenuhi asumsi model.

Tabel 6. Hasil Uji Spearman Rho (Setelah Transform & Outlier)

		Absolut Residual
Spearman's rho	Correlation Coefficient	-.132
	Sig. (2-tailed)	.150
	N	.120
	Correlation Coefficient	-.116
	Sig. (2-tailed)	.208
	N	.120
	Correlation Coefficient	-.64
	Sig. (2-tailed)	.488
	N	.120
	Correlation Coefficient	-.163
	Sig. (2-tailed)	.74
	N	.120
	Correlation Coefficient	-.174
	Sig. (2-tailed)	.58
	N	.120
	Correlation Coefficient	1.000
	Sig. (2-tailed)	.
	N	120

Sumber: Data Olahan Peneliti (2026)

Setelah proses transformasi data dan penghapusan outlier, hasil uji *Spearman Rho* mengindikasikan jika seluruh variabel bebas mempunyai nilai *sig.* di atas 0,05, maka model tidak menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas.

4.10. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t.	Sig.
(Constant)	0.053	0.207		0.258	0.797
Profitabilitas	0.307	0.141	0.211	2.178	0.031
Leverage	0.001	0.007	0.014	0.136	0.892
Underwriter	-0.058	0.028	-0.211	-2.098	0.038
Size	0.006	0.008	0.076	0.675	0.501

Age	0.001	0.001	0.080	0.801	0.425
-----	-------	-------	-------	-------	-------

a .Dependent Variable: *Underpricing*

Sumber: Data Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan *output* pengolahan data menggunakan analisis regresi linear berganda, didapatkan persamaan regresi seperti berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

$$Y = 0,053 + 0,307 \text{Profitabilitas} + 0,001 \text{Leverage} - 0,058 \text{Underwriter} + 0,006 \text{Size} + 0,001 \text{Age} + \varepsilon$$

1. Nilai konstanta sebesar 0,053 menunjukkan tingkat *underpricing* ketika seluruh variabel independen dan variabel kontrol dianggap konstan.
2. Koefisien profitabilitas sebesar 0,307 menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas cenderung meningkatkan tingkat *underpricing* dengan anggapan variabel lainnya tetap.
3. Koefisien leverage sebesar 0,001 menunjukkan adanya hubungan positif antara leverage dan tingkat *underpricing* dengan asumsi variabel lainnya konstan.
4. Koefisien reputasi *underwriter* sebesar -0,058 memperlihatkan bahwa penurunan reputasi *underwriter* cenderung menurunkan tingkat *underpricing*.
5. Koefisien ukuran perusahaan sebesar 0,006 memperlihatkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan cenderung meningkatkan tingkat *underpricing*.
6. Koefisien usia perusahaan sebesar 0,001 menunjukkan bahwa peningkatan usia perusahaan cenderung meningkatkan tingkat *underpricing*.

4.11. Hasil Uji T (Uji Parsial)

Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji-t)

Variabel	Unstandardized B	t.	Sig.	Keterangan
(Constant)	0.053	0.258	0.797	
Prof	0.307	2.178	0.031	Berpengaruh Positif Signifikan
Lev	0.001	0.136	0.892	Tidak Berpengaruh Signifikan
<i>Underwriter</i>	-0.058	-2.098	0.038	Berpengaruh Negatif Signifikan
Size	0.006	0.675	0.501	
Age	0.001	0.801	0.425	

Sumber: Data Olahan Peneliti (2026)

4.11.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan IPO. Temuan ini menyatakan apabila terjadi peningkatan pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin meningkat pula potensi terjadinya *underpricing* saham. Maka, hipotesis pertama yang berpendapat bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* tidak terbukti dan ditolak.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui konsep *hot issue market* yang dikemukakan oleh Ritter (1984), yaitu kondisi ketika perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik menarik perhatian investor secara berlebihan sehingga mendorong permintaan saham yang sangat tinggi pada pasar sekunder. Akibatnya, harga saham pada hari pertama perdagangan meningkat jauh di atas harga penawaran perdana, yang pada akhirnya menyebabkan tingkat *underpricing* menjadi lebih besar.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian [21] serta [9] yang juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif mengenai kualitas, prospek, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang. Informasi tersebut meningkatkan optimisme investor terhadap perusahaan yang melakukan IPO, sehingga permintaan saham di pasar sekunder menjadi lebih tinggi. Meningkatnya permintaan tersebut menyebabkan harga saham pada hari pertama perdagangan naik lebih tinggi dibandingkan harga penawaran perdana, sehingga menghasilkan tingkat *underpricing* yang lebih besar.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas pada perusahaan yang melakukan IPO tidak hanya berfungsi sebagai indikator kinerja keuangan, tetapi juga sebagai sinyal yang meningkatkan ekspektasi investor terhadap nilai perusahaan. Peningkatan ekspektasi tersebut mendorong kenaikan harga saham di pasar sekunder, sehingga memperbesar tingkat *underpricing* yang terjadi.

4.11.2. Pengaruh Leverage terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian memperlihatkan jika *financial leverage* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini menandakan jika besaran tingkat utang perusahaan bukan menjadi unsur esensial yang diperhatikan investor ketika menentukan keputusan investasi pada saham IPO. Sehingga, hipotesis kedua yang menyebutkan bahwa leverage memberikan pengaruh positif terhadap *underpricing* tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini menguatkan temuan [22], [21], serta [29] yang mengemukakan jika *leverage* tidak mempengaruhi *underpricing*. Hasil tersebut memperlihatkan jika investor cenderung tidak menilai besarnya *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai satu-satunya tolak ukur risiko perusahaan. Investor lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan perusahaan dan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan sumber pendanaan untuk mencapai kinerja yang lebih optimal.

Temuan ini memberikan gambaran bahwa hubungan antara leverage dan *underpricing* tidak selalu sesuai dengan teori sinyal yang mengemukakan jika tingginya tingkat utang bisa berfungsi sebagai sinyal negatif bagi investor. Dalam konteks perusahaan IPO, informasi mengenai tingkat utang dapat ditoleransi apabila investor menganggap perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan dan strategi bisnis yang menjanjikan.

4.11.3. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Temuan dalam riset ini mengindikasikan bahwa tingkat *underpricing* dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh reputasi *underwriter*. Hal ini memperlihatkan jika kualitas reputasi *underwriter* berperan dalam menurunkan tingkat *underpricing*, di mana perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi baik umumnya diikuti oleh selisih harga yang lebih rendah antara harga penawaran dan harga pasar di hari pertama aktivitas saham. Hasil temuan tersebut selaras dengan penelitian [14], [23], serta [11]. Berdasarkan teori sinyal, keberadaan *underwriter* bereputasi tinggi memberikan sinyal positif mengenai kualitas perusahaan dan kredibilitas proses penentuan harga saham IPO. Penjamin emisi yang terpercaya umumnya memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam meminimalkan ketidakseimbangan informasi antara perusahaan serta investor [4], sehingga harga penawaran saham dapat ditentukan lebih mendekati nilai wajarnya.

Dari perspektif teori valuasi, kemampuan *underwriter* dalam melakukan penilaian yang lebih akurat terhadap nilai intrinsik perusahaan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *mispricing* antara harga penawaran perdana dan harga pasar setelah saham diperdagangkan. Oleh karena itu, penggunaan *underwriter* bereputasi menjadi faktor penting dalam menekan tingkat *underpricing* karena dapat meningkatkan akurasi penentuan harga saham IPO.

4.12. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.265 ^a	.070	.029	.1070568	1.982

a. Predictors: (Constant), Age, Reputasi *Underwriter*, Prof, Lev, Size

Sumber: Data Olahan Peneliti (2026)

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) memperlihatkan bahwa *output Adj. R Square* sebesar 0,029. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel profitabilitas, leverage, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan usia perusahaan hanya mampu menerangkan sebesar 2,9% variasi tingkat *underpricing*. Nilai R^2 yang rendah ini sejalan dengan temuan penelitian terdahulu, seperti pada penelitian [7], yang juga melaporkan bahwa faktor-faktor fundamental hanya memiliki kemampuan prediksi terbatas terhadap *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa *underpricing* dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang lebih kompleks yaitu proporsi sebesar 97,1% berasal dari aspek lain di luar variabel dalam model penelitian, seperti tingkat

oversubscription, sentimen pasar, *market return*, ukuran penawaran, reputasi auditor, *ownership retention*, hingga *lagged initial return* kemungkinan berperan lebih dominan dalam menerangkan variasi *underpricing* pada perusahaan IPO.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh profitabilitas, leverage, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana (IPO) di BEI tahun 2022–2025 dengan mengendalikan faktor ukuran serta usia perusahaan. Berdasarkan temuan analisis, dapat dibuat kesimpulan jika model penelitian mampu menjawab rumusan masalah dengan menghasilkan temuan empiris sebagai berikut.

1. Profitabilitas terkonfirmasi memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini menggambarkan jika kian baik kapabilitas perusahaan dalam memperoleh laba, justru semakin besar pula tingkat *underpricing* yang terjadi.
2. *Leverage* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini memperlihatkan bahwa struktur utang perusahaan bukan menjadi faktor dominan dalam keputusan investor pada saham IPO, sehingga variasi *leverage* tidak memengaruhi tingkat *underpricing*.
3. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini memperlihatkan jika penggunaan *underwriter* bereputasi tinggi mampu menekan tingkat *underpricing* karena meningkatkan kepercayaan investor serta membantu penetapan harga saham yang lebih mendekati nilai wajarnya.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memperkuat relevansi *signaling theory*, khususnya pada variabel profitabilitas dan reputasi *underwriter* dalam menjelaskan dinamika IPO. Namun, pengaruh leverage yang tidak signifikan menunjukkan bahwa tidak semua indikator keuangan memiliki peran yang sama dalam pembentukan persepsi investor.

SARAN

Dalam penelitian ini terdapat sejumlah keterbatasan, yaitu sebagai berikut:

1. Kemampuan model dalam menjelaskan variasi *underpricing* masih rendah, yaitu sebesar 2,9%, sehingga masih banyak faktor lain yang belum terakomodasi.
2. Penelitian ini belum mengelompokkan sampel berdasarkan sektor industri, padahal karakteristik tiap sektor dapat memengaruhi hasil IPO secara berbeda.
3. Pengukuran reputasi *underwriter* masih menggunakan pendekatan *Top 10 Most Active Brokerage House* yang belum sepenuhnya merepresentasikan reputasi secara komprehensif.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian mendatang diharapkan dapat mempertimbangkan penggunaan variabel lainnya meliputi *market sentiment*, *oversubscription*, reputasi auditor, PBV, EPS, inflasi, *ownership retention*, *lagged initial return* dan faktor makroekonomi lainnya. Selain itu, penelitian mendatang juga disarankan melakukan pengelompokan sektor industri serta menggunakan proksi reputasi *underwriter* yang lebih komprehensif (misalnya berdasarkan pengalaman dan jumlah IPO yang ditangani) agar hasil penelitian lebih akurat dan mendalam.

Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada saham IPO dengan mencermati tingkat profitabilitas perusahaan dan reputasi *underwriter* sebagai indikator potensi terjadinya *underpricing*. Sementara itu, bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam menyusun strategi penawaran saham, terutama dengan memilih *underwriter* yang memiliki reputasi baik serta mengomunikasikan kinerja dan prospek perusahaan secara efektif kepada investor. Langkah tersebut diharapkan dapat membantu mengelola ekspektasi pasar, menekan tingkat *underpricing*, dan mengoptimalkan dana yang diperoleh melalui IPO.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Anjaniputri, I. Purnamasari, and H. Sugiharti, "Analisis Harga Wajar Saham Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022)," *Journal of Finance, Entrepreneurship, and Accounting Education Research*, vol. 4, no. 2, pp. 118–131, 2025.

- [2] T. Apriliani and R. I. Hernawati, "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Asimetri Informasi, dan Return on Asset (ROA) terhadap Underpricing pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017–2019," 2021.
- [3] P. L. A. D. Apsari, G. W. Yasa, and I. B. P. Astika, "The Effect of Underwriter's Reputation and Auditor's Reputation on Underpricing in Medium Companies Taking an Initial Public Offering on the Indonesia Stock Exchange," *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, vol. 9, no. 1, pp. 67–78, 2022, doi: 10.21744/irjmis.v9n1.2002.
- [4] R. P. Beatty and J. R. Ritter, "Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings," *Journal of Financial Economics*, vol. 15, no. 1–2, pp. 213–232, 1986, doi: 10.1016/0304-405X(86)90055-3.
- [5] E. F. Brigham and M. C. Ehrhardt, *Financial Management: Theory & Practice*, 16th ed. Mason, OH: Cengage, 2020.
- [6] K. Cornelia, Jubaedah, and N. P. E. Widiastuti, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Sosial dan Budaya Syar'i*, vol. 8, no. 4, 2021, doi: 10.15408/sjsbs.v8i4.21724.
- [7] T. Devilishanti, F. Mandaraira, and N. H. Zhafira, "Analisis Valuasi Saham Menggunakan Metode Price Earning Ratio (PER) Untuk Pengambilan Keputusan Investasi," 2025.
- [8] A. Djashan, "Analisis Faktor-Faktor Terhadap Underpricing Saham Perdana," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 19, no. 2, pp. 251–258, 2017, doi: 10.34208/jba.v19i2.277.
- [9] R. D. Evitasari and N. Nurhadi, "Pengaruh *Financial Leverage*, Profitabilitas, dan Firm Size terhadap Tingkat Underpricing Saham," vol. 4, no. 2, 2023.
- [10] N. Khaira and J. Sudiman, "Hubungan Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Tahun 2009-2018," *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, vol. 1, no. 2, pp. 187–204, 2021, doi: 10.37194/jpmb.v1i2.30.
- [11] J. Kharisma and I. Adnan Pratama, "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham Saat Initial Publik Ofering (IPO) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020," *JOURNAL INTELEKTUAL*, vol. 1, no. 1, pp. 96–108, 2022, doi: 10.61635/jin.v1i1.86.
- [12] D. Kirana and S. Djamaluddin, "Underpricing Determinants on the Public Offering of Primary Shares (IPO) in Indonesia Stock Exchange 2015-2019," *Dinasti International Journal of Economics, Finance, and Accounting*, vol. 2, no. 1, 2021, doi: 10.38035/dijefa.v2i1.
- [13] N. Larasati and I. Hidayat, "Analisis Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Kesehatan (Rumah Sakit)," 2021.
- [14] N. Larasati, M. Kusumaningarti, and A. Athori, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Persentase Penawaran Saham Terhadap Underpricing Saham Sebagai Pengambilan Keputusan Melakukan IPO di BEI," *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, vol. 2, no. 2, pp. 244–257, 2023, doi: 10.55606/jekombis.v2i2.1578.
- [15] S. A. Lukman and T. Kunawangis, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Reputasi Underwriter Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di BEI Pada Tahun 2020-2021," *Wawasan: Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi dan Kewirausahaan*, vol. 1, no. 2, pp. 40–54, 2023, doi: 10.58192/wawasan.v1i2.536.
- [16] D. F. Mahardika and F. Ismiyanti, "The Effect of Financial and Non-Financial Variables on Underpricing," *European Journal of Economic and Financial Research*, vol. 4, no. 4, 2021, doi: 10.46827/ejefr.v4i4.991.
- [17] Noveriyanto and I. A. Yorinda, "Evaluasi Keputusan Pembelian Saham saat IPO pada Tahun 2014–2015 dengan Menggunakan Discounted Cash Flow," *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS*, vol. 4, no. 1, pp. 244–253, 2021.
- [18] N. D. Nurazizah and M. Majidah, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, vol. 3, no. 3, pp. 157–167, 2019, doi: 10.31955/mea.v3i3.160.
- [19] R. S. A. Perdana and J. R. Horman, "Valuasi Saham Menggunakan Metode Price to Earning Ratio pada Saham Sektor Pertambangan yang Tergabung dalam IDX High Dividend 20 Tahun 2019–2020," 2022.
- [20] J. R. Ritter, "The 'Hot Issue' Market of 1980," *The Journal of Business*, vol. 57, no. 2, pp. 215–240, 1984.
- [21] Rudianto, A. Ratnawati, and B. Susanto, "Determinants of the Underpricing Rate of Stocks," *APBEDI International Journal of Multidisciplinary Science*, vol. 1, no. 1, pp. 80–91, 2022.

- [22] W. S. Saputra, A. B. Yuliman, and B. C. L. W, "Profitability, *financial leverage*, size, dan underpricing stock price," *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, vol. 5, no. 1, pp. 63–72, 2023, doi: 10.36407/akurasi.v5i1.740.
- [23] Sartika, I. D. Binangkit, and H. T. Hinggo, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019," *ECOUNTBIS: Economics, Accounting and Business Journal*, vol. 2, no. 2, pp. 331–343, 2022.
- [24] Setyorini, N. Darmayanti, and F. Rachmaniyah, "Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, dan *Financial Leverage* terhadap Underpricing Saham Initial Public Offering pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022," *J-MACC: Journal of Management and Accounting*, vol. 7, no. 1, pp. 93–104, 2024, doi: 10.52166/j-macc.v7i1.6394.
- [25] P. A. Siregar, "Risiko Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia," *AT-TAWASSUTH: Jurnal Ekonomi Islam*, vol. 5, no. 1, pp. 120–141, 2020, doi: 10.30829/ajei.v5i1.7899.
- [26] M. Spence, "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, no. 3, p. 355, 1973, doi: 10.2307/1882010.
- [27] R. Sugiyanto, K. I. Daniawan, W. Tangkas, F. E. Mardiansyah, and J. Darmawan, "Analisis Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan IPO," *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, vol. 7, no. 3, pp. 1517–1526, 2023, doi: 10.31955/mea.v7i3.3415.
- [28] M. Syahwildan and M. Aminudin, "Pengaruh Return on Equity, Return on Asset, dan Firm Size Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perusahaan yang Melakukan Go-Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2016—2019," *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)*, vol. 4, no. 1, pp. 357–367, 2021, doi: 10.36778/jesya.v4i1.326.
- [29] C. Wenehen, M. Ekananda, and J. Safitri, "Pengaruh Faktor Internal dan Makroekonomi Terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia: Pendekatan Sektoral Tahun 2022–2024," *Journal of Accounting and Finance Management*, vol. 6, no. 3, pp. 1816–1832, 2025, doi: 10.38035/jafm.v6i3.2292.