

Determinan Underpricing Saham IPO di BEI: Peran ROA, DER, dan Reputasi Underwriter

Nico Zilbram Devano

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Prodi Manajemen, Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya, Surabaya, Indonesia
Jl. Ahmad Yani No.117, Jemur Wonosari, Kec. Wonocolo, Surabaya, Jawa Timur 60237.

Email: nicodevano6@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: nicodevano6@gmail.com

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan reputasi underwriter terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan regresi linear berganda menggunakan 137 perusahaan sebagai sampel berdasarkan purposive sampling. Underpricing diukur dari selisih persentase antara harga penawaran dan harga penutupan hari pertama perdagangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing ($p\text{-value} = 0,001$), yang menegaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas lebih tinggi memberikan sinyal positif sehingga menurunkan ketidakpastian informasi di pasar. Sebaliknya, DER ($p\text{-value} = 0,479$) dan reputasi underwriter ($p\text{-value} = 0,054$) tidak menunjukkan pengaruh signifikan, yang mengindikasikan bahwa faktor leverage dan kredibilitas penjamin emisi belum menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi IPO. Temuan ini menekankan bahwa profitabilitas merupakan determinan yang lebih dominan dalam menekan underpricing dibandingkan struktur modal maupun reputasi underwriter.

Kata Kunci: Kata Kunci : Underpricing, ROA, DER, Underwriter, BEI

Abstract—This study examines the effect of Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and underwriter reputation on the level of IPO underpricing among companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. A quantitative approach with multiple linear regression analysis was employed using 137 companies as the sample, selected through purposive sampling. Underpricing is measured as the percentage difference between the offering price and the first trading day closing price. The empirical results reveal that ROA has a significant negative effect on underpricing ($p\text{-value} = 0.001$), indicating that firms with higher profitability provide a positive signal to investors, thereby reducing information uncertainty in the market. Conversely, DER ($p\text{-value} = 0.479$) and underwriter reputation ($p\text{-value} = 0.054$) show no significant influence, suggesting that leverage and the credibility of underwriters are not the primary considerations for investors in making IPO investment decisions. These findings highlight profitability as a more dominant determinant in reducing underpricing than capital structure or underwriter reputation.

Keywords: Underpricing, ROA, DER, Underwriter, BEI

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan krusial dalam mendorong pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme penghimpunan dana dari masyarakat untuk pembiayaan kegiatan korporasi (Rayo et al., 2024). Salah satu aktivitas penting di pasar modal adalah *Initial Public Offering* (IPO), yaitu penawaran saham perdana kepada publik. Fenomena yang hampir selalu muncul dalam proses IPO adalah *underpricing*, yaitu perbedaan positif antara harga saham pada pasar sekunder di hari pertama perdagangan dan harga penawaran perdana (Gunawan & Lurette, 2021). Kondisi underpricing menimbulkan implikasi ekonomi yang signifikan: bagi investor awal, kondisi ini memberikan *initial return* yang menguntungkan, sementara bagi emiten justru mengindikasikan hilangnya peluang memperoleh dana optimal. Oleh karena itu, fenomena ini menjadi fokus penting dalam kajian keuangan, terutama yang berkaitan dengan asimetri informasi antara emiten dan investor (Pahlevi, 2021).

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji determinan underpricing, namun hasilnya menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Pertama, penelitian oleh (Akuntansi et al., 2020) menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, menandakan bahwa profitabilitas tinggi memberi sinyal kualitas perusahaan sehingga menurunkan ketidakpastian investor. Kedua, berbeda dengan itu, penelitian (Setyorini & Darmayanti, 2024) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak selalu berpengaruh signifikan, terutama pada perusahaan syariah yang memiliki struktur informasi berbeda. Ketiga, penelitian (Retnaningdiah & Kurnianingsih, 2024) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing, mencerminkan bahwa investor lebih memperhatikan profitabilitas dibandingkan struktur modal. Keempat, penelitian oleh (Anisah & Ilma, 2024) menyatakan bahwa reputasi underwriter mampu menekan underpricing karena kapasitas underwriter bereputasi baik dalam menetapkan harga yang lebih akurat, namun temuan ini bertentangan dengan hasil (Andari & Saryadi, 2020) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan reputasi underwriter terhadap underpricing.

Berdasarkan telaah penelitian terdahulu, masih terdapat sejumlah kesenjangan penelitian yang perlu diperhatikan. Berbagai studi menunjukkan hasil empiris yang belum konsisten terkait pengaruh Return on Assets (ROA), Debt-to-Equity Ratio (DER), serta reputasi underwriter terhadap tingkat underpricing. Sebagian penelitian menemukan hubungan yang signifikan, namun sebagian lainnya menunjukkan hasil yang berbeda sehingga memunculkan ketidakpastian temuan. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan pada periode sebelum tahun 2020, ketika kondisi pasar belum menghadapi dinamika pascapandemi. Padahal, periode setelah 2022

ditandai dengan volatilitas pasar yang lebih tinggi serta peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan IPO, sehingga diperlukan pembaruan analisis dengan konteks yang lebih mutakhir. Di samping itu, masih terbatas penelitian yang mengkaji faktor internal seperti ROA dan DER secara bersamaan dengan faktor eksternal seperti reputasi underwriter dalam satu model analisis pada periode terbaru. Keterbatasan tersebut menyebabkan gambaran mengenai determinan underpricing belum sepenuhnya komprehensif, sehingga penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan. Berdasarkan research gap tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ROA, DER, dan reputasi underwriter terhadap tingkat underpricing saham perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2022–2024. Secara akademis, penelitian ini memperkuat pemahaman mengenai determinan underpricing dengan memperbarui periode penelitian dan menyajikan analisis terpadu antara faktor internal dan eksternal perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan membantu emiten dalam menetapkan strategi harga IPO serta memberikan wawasan bagi investor dalam menilai risiko dan potensi return dari perusahaan yang baru go public(Amelia & Adrianto, 2020).

Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar sehingga dapat menurunkan ketidakpastian dan tingkat underpricing. Sebaliknya, perusahaan dengan leverage tinggi berpotensi menimbulkan persepsi risiko lebih besar di mata investor yang dapat meningkatkan underpricing. Selain itu, reputasi underwriter berperan dalam meminimalkan asimetri informasi dengan membantu penetapan harga yang lebih akurat. Dengan demikian, penelitian ini berupaya mempertegas posisi teori sinyal dalam menjelaskan fenomena underpricing pada perkembangan pasar modal Indonesia periode 2022–2024 (Yandes *et al.*, 2023)

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal-komparatif. Pendekatan ini dipilih untuk menguji hubungan serta pengaruh antara variabel independen, yaitu Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan reputasi underwriter terhadap variabel dependen yaitu tingkat underpricing saham IPO. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022–2024 yang mengalami underpricing, dengan total sebanyak 137 perusahaan. Dari populasi tersebut ditentukan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel meliputi perusahaan IPO yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2024, mempublikasikan laporan keuangan terakhir sebelum IPO, memiliki data harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder, memiliki informasi mengenai underwriter, serta sahamnya mengalami underpricing.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yang diperoleh dari berbagai sumber seperti laporan keuangan emiten IPO melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (IDX), prospektus IPO dari masing-masing perusahaan, data harga saham harian dari platform seperti TradingView, Stockbit, maupun Yahoo Finance, serta informasi underwriter dari prospektus dan publikasi BEI. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan menghimpun data laporan underwriter, prospektus, serta harga saham perusahaan yang melakukan IPO pada periode penelitian(Fadila *et al.*, 2020).

Statistik deskriptif merupakan jenis statistik yang memanfaatkan data sampel maupun populasi untuk menggambarkan atau memberikan ilustrasi mengenai objek penelitian tanpa melakukan analisis lebih lanjut atau menarik kesimpulan yang bersifat umum. Statistik deskriptif mencakup berbagai teknik penyajian data, seperti diagram lingkaran, pictogram, serta pengelompokan data berdasarkan rentang maupun simpangan baku. Pada tahap ini, pengujian statistik deskriptif menyajikan ringkasan informasi dari setiap variabel penelitian selama periode 2022–2024. Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif meliputi penghitungan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi(Lestari & Trihastuti, 2020).

Uji asumsi klasik yang diterapkan dalam penelitian ini meliputi beberapa tahapan. Pertama, uji normalitas dilakukan dengan metode Kolmogorov-Smirnov, di mana data dianggap berdistribusi normal apabila nilai signifikansi (sig) $> 0,05$, sedangkan jika nilai sig $< 0,05$ maka data dinyatakan tidak berdistribusi normal. Selanjutnya, uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance. Suatu model dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 (Ayuwardani, 2020).

2.2 Return on Assets (ROA) and Underpricing

ROA mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya. Penelitian sebelumnya (Malini, 2023),menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi menurunkan ketidakpastian investor terhadap nilai wajar saham, sehingga *underpricing* berkurang. Dalam konteks Indonesia, penelitian oleh (Andari & Saryadi, 2020).menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung menetapkan harga IPO lebih efisien (Ariyani & Gumanti, 2025)

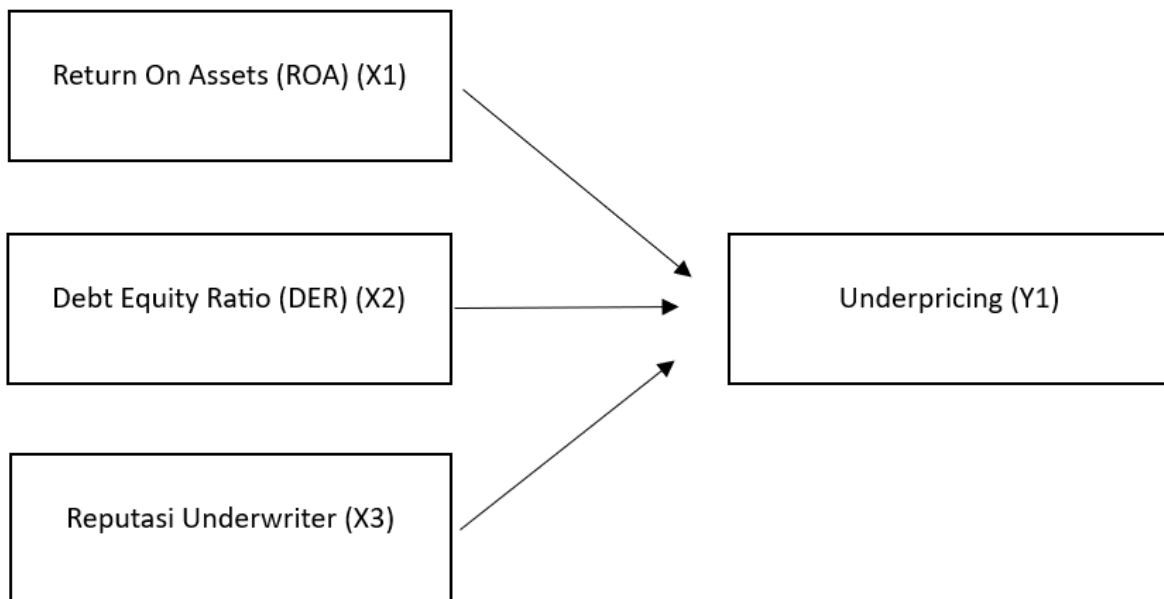
2.3 Debt to Equity Ratio (DER) and Underpricing

DER mengukur tingkat leverage perusahaan. Rasio yang tinggi menandakan risiko keuangan yang lebih besar, yang dapat meningkatkan *underpricing* karena investor menuntut kompensasi atas risiko tambahan menunjukkan hasil berbeda, di mana DER tidak memiliki pengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa investor lebih fokus pada kinerja profitabilitas dibandingkan struktur modal(Rukyah & Octavia, 2025).

2.4 Underwriter Reputation and Underpricing

Reputasi *underwriter* dianggap sebagai faktor eksternal yang mampu meminimalkan *underpricing*. Menurut (Priscilla et al., 2024) *underwriter* dengan reputasi tinggi cenderung menetapkan harga IPO lebih akurat karena memiliki kemampuan analisis dan jaringan distribusi yang lebih baik. Namun, hasil empiris di Indonesia masih beragam. Beberapa studi (Fauzan & Hakim, 2023) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*, kemungkinan karena faktor reputasi belum menjadi pertimbangan utama investor ritel domestik.

2.5 Kerangka Dasar Penelitian



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Gambar 1 menjelaskan tentang kerangka konseptual penelitian ini, dari Gambar 1 dapat diambil Hipotesis dari penelitian ini:

- H1: Return On Assers berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing.
- H2: Debt Equity Ratio berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing.
- H3: Reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing.

2.2 Objek/Jumlah Responden dan Sumber Data

Objek penelitian adalah seluruh perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Berdasarkan kriteria purposive sampling, diperoleh **137 perusahaan** yang mengalami underpricing dan memiliki data keuangan serta informasi harga saham pada hari pertama perdagangan. Penelitian dilakukan pada lingkungan pasar modal Indonesia dengan sumber data berasal dari BEI (IDX), prospektus IPO, serta platform data keuangan seperti TradingView dan Stockbit.

Data yang digunakan merupakan data sekunder, diperoleh dari:

1. Laporan keuangan emiten (melalui situs resmi IDX).
2. Prospektus IPO dari masing-masing perusahaan.
3. Data harga saham harian melalui platform TradingView, Stockbit, dan Yahoo Finance.

Variabel penelitian diukur sebagai berikut:

1. Underpricing (Y): $(P_1 - P_0)/P_0 \times 100$, di mana P_0 = harga penawaran IPO dan P_1 = harga penutupan hari pertama.
2. ROA (X₁): laba bersih setelah pajak dibagi total aset.
3. DER (X₂): total utang dibagi total ekuitas.
4. Reputasi Underwriter (X₃): variabel dummy; nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk daftar *Top 10 Most Active Members in Total Trading Value* dan 0 untuk lainnya.

2.3 Teknik/Metode Analisis

Analisis data dilakukan menggunakan **regresi linear berganda** dengan tahapan uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), koefisien determinasi, uji parsial (t-test), serta uji simultan (F-test). Metode ini dipilih untuk mengukur kekuatan dan arah pengaruh masing-masing variabel independen terhadap underpricing (Chrisnanda & Raharja, 2023).

$$Y = Y = \alpha + \beta_1(X_1) + \beta_2(X_2) + \beta_3(X_3) + e \quad (1)$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan hasil empiris dari analisis statistik serta pembahasan mendalam mengenai temuan penelitian. Analisis dilakukan menggunakan model regresi linear berganda untuk menguji pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024.

3.1. Hasil Statistik Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan teknik statistik yang digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Melalui analisis ini, peneliti dapat melihat bagaimana perilaku variabel dalam sampel, seperti kecenderungan nilai rata-rata, variasi data, serta sebaran nilai minimum dan maksimum. Statistik deskriptif tidak digunakan untuk menguji hipotesis, melainkan hanya untuk menyajikan ringkasan informasi yang membantu memahami pola dasar dalam data.

Dalam konteks penelitian kuantitatif, analisis deskriptif biasanya meliputi ukuran-ukuran seperti mean, minimum, maksimum, dan standar deviasi, yang semuanya berfungsi untuk memberi pemahaman awal mengenai kondisi variabel sebelum dilakukan analisis lebih lanjut. Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai karakteristik variabel dalam penelitian ini, berikut disajikan tabel hasil analisis deskriptif yang memuat nilai minimum, maksimum, rata-rata, serta standar deviasi dari setiap variabel penelitian

Tabel 1. Analisis Deskriptif

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	137	0.02	38.88	8.25	7.44
DER	137	0.05	23.14	1.87	2.91
Reputasi Underwriter	137	0	1	0.38	0.49
Underpricing	137	0.45	70.00	43.36	24.49

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari seluruh variabel penelitian, meliputi ROA, DER, Reputasi Underwriter, dan Underpricing. Informasi ini memberikan gambaran awal mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata, serta standar deviasi dari masing-masing variabel sehingga membantu memahami karakteristik data sebelum dilakukan analisis lebih lanjut. Hasil menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* memiliki rata-rata sebesar 43.36%, menandakan bahwa harga saham pada hari pertama perdagangan rata-rata 43% lebih tinggi dibanding harga penawaran awal. Nilai ROA yang bervariasi (0.02–38.88) mencerminkan perbedaan kinerja keuangan antar perusahaan IPO yang cukup lebar.

3.2. Uji asumsi klasik

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, diperlukan serangkaian uji yang disebut *uji asumsi klasik* untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi syarat statistik sehingga hasil analisis dapat diinterpretasikan secara tepat. Uji asumsi klasik membantu memastikan bahwa data dan model tidak mengandung penyimpangan yang dapat memengaruhi validitas hasil penelitian. Untuk memastikan validitas model regresi, terdapat 3 jenis uji asumsi klasik.

1. Normality Test: Nilai Kolmogorov–Smirnov sebesar 0.118 (>0.05) menunjukkan residual berdistribusi normal.
2. Multicollinearity Test: Nilai *Tolerance* setiap variabel > 0.10 dan *VIF* < 10 , menandakan tidak ada multikolinearitas.
3. Autocorrelation Test: Nilai signifikansi Durbin–Watson sebesar 0.097 (>0.05) menunjukkan tidak terdapat autokorelasi.

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal. Distribusi residual yang normal menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan. Pengujian normalitas dapat dilakukan menggunakan metode Kolmogorov–Smirnov, dengan ketentuan:

1. Jika nilai signifikansi (*sig*) $> 0,05 \rightarrow$ residual berdistribusi normal
2. Jika nilai *sig* $< 0,05 \rightarrow$ residual tidak berdistribusi normal

Untuk memastikan apakah model regresi memenuhi asumsi normalitas, berikut disajikan tabel hasil uji normalitas yang menunjukkan nilai signifikansi dari pengujian Kolmogorov–Smirnov.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		133
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21989985
	Absolute	.103
Most Extreme Differences	Positive	.103
	Negatif	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.189
Asymp. Sig. (2-tailed)		.118

Tabel 2 menyajikan hasil uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov–Smirnov. Nilai signifikansi yang ditampilkan pada Tabel 2 digunakan untuk menentukan apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak, yang merupakan salah satu asumsi penting dalam analisis regresi. Hasil dari uji Kolmogorov smirnov (K-S) menunjukkan Asymp. Sig (2-tailed) > 0,05 yaitu sebesar 0.118. Artinya, dapat disimpulkan bahwa model memiliki nilai residual yang berdistribusi normal dalam penelitian ini.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang tinggi antar variabel independen dalam model. Multikolinearitas dapat menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak stabil dan sulit diinterpretasikan. Pengujian umumnya menggunakan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) dengan kriteria:

1. Tolerance > 0,10 → tidak terjadi multikolinearitas
2. VIF < 10 → model bebas multikolinearitas

Untuk melihat apakah antar variabel bebas saling berkorelasi tinggi atau tidak, berikut ditampilkan tabel hasil uji multikolinearitas yang memuat nilai Tolerance dan VIF dari setiap variable

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Collinearity Statistics		
(Constant)	Tolerance	VIF
ROA	.943	1.061
DER	.964	1.037
Underwriter	.839	1.192
Underpricing	.833	1.200

Tabel 3 menampilkan hasil uji autokorelasi menggunakan Runs Test. Nilai Z dan signifikansi pada Tabel 3 menunjukkan apakah terdapat pola tertentu pada residual atau apakah residual telah bersifat acak, yang menjadi indikator bebasnya model dari masalah autokorelasi. Hasil uji multikolinearitas di atas dapat diketahui bahwa nilai tolerance value dari setiap variabel independen lebih dari 0,10 dan nilai VIF dari setiap variabel independen tidak lebih dari 10. Artinya, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi dalam penelitian ini.

Uji autokorelasi melalui signifikansi Durbin–Watson digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau keterkaitan antar residual dalam model regresi dari satu observasi ke observasi berikutnya. Apabila nilai signifikansi Durbin–Watson lebih besar dari 0,05, maka hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model, sehingga residual bersifat acak dan model regresi dinilai memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

Untuk memastikan apakah residual dalam penelitian ini saling berkaitan antar periode atau tidak, berikut disajikan Tabel 4 hasil uji autokorelasi yang menunjukkan nilai Durbin-Watson dari model regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	4,16143
Cases<Test Value	36
Cases>=Test Value	36
Total Cases	72

Unstandardized Residual	
Number of Runs	30
Z	-1,662
AsympSig (2-tailed)	,097
Test Value ^a	4,16143

Tabel 4 memuat hasil pengujian heteroskedastisitas untuk memastikan bahwa varians residual bersifat konstan. Melalui nilai signifikansi yang tercantum dalam Tabel 4, dapat diketahui apakah model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,097 yang lebih tinggi dari batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak menunjukkan adanya gejala autokorelasi. Hal ini berarti residual pada satu observasi tidak memiliki keterkaitan dengan residual pada observasi lainnya, sehingga model dinilai memenuhi asumsi bebas autokorelasi dan layak untuk digunakan dalam analisis lanjut.

Hasil uji regresi linier berganda merupakan output analisis statistik yang digunakan untuk melihat sejauh mana variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Melalui uji ini, peneliti dapat mengetahui arah dan besar pengaruh masing-masing variabel bebas, signifikansinya, serta kemampuan model secara keseluruhan dalam menjelaskan variabel terikat. Hasil uji biasanya ditunjukkan melalui koefisien regresi, nilai signifikansi, nilai R-square, serta uji F dan uji t yang menggambarkan kelayakan model dan kontribusi setiap variabel dalam model regresi.

Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, berikut disajikan Tabel 5 dari hasil uji regresi linier berganda yang memuat koefisien regresi, nilai signifikansi, serta statistik pendukung lainnya

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variable	Unstandardized Coefficients (B)	Std. Error	t	Sig.
Constant	147.643	39.056	3.780	0.000
ROA	-1.206	0.345	-3.493	0.001
DER	-0.627	0.881	-0.711	0.479
Reputasi Underwriter	-10.193	5.192	-1.963	0.054

Tabel 5 menyajikan hasil analisis regresi linear berganda yang menunjukkan pengaruh ROA, DER, dan Reputasi Underwriter terhadap tingkat underpricing. Koefisien regresi, nilai t, dan signifikansi pada Tabel 5 digunakan untuk menilai variabel mana yang berpengaruh signifikan dalam menjelaskan variasi underpricing. Berdasarkan hasil tersebut, model regresi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$[Y = 147.643 - 1.206(\text{ROA}) - 0.627(\text{DER}) - 10.193(\text{Underwriter}) + \varepsilon]$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing ($p\text{-value} = 0.001 < 0.05$), sedangkan DER dan reputasi underwriter tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

3.4. Diskusi dan analisis

3.4.1. Hubungan ROA dengan Underpricing

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menghadapi tingkat underpricing yang lebih rendah. Temuan tersebut sejalan dengan teori sinyal (Signaling Theory)(Rukyah et al., 2020) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi menjadi indikasi positif bagi investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Dengan adanya persepsi risiko yang lebih rendah, investor tidak lagi menuntut premi risiko yang besar, sehingga tingkat underpricing pun menurun.

3.4.2. Hubungan DER dengan Underpricing

Berbeda dengan hipotesis awal, DER tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Meskipun DER menggambarkan struktur modal dan risiko keuangan, hasil ini menunjukkan bahwa investor pasar modal Indonesia tidak menjadikan leverage sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi IPO(Malini, 2023). Kemungkinan, informasi mengenai utang perusahaan belum sepenuhnya tercermin dalam prospektus IPO atau dianggap kurang relevan dibandingkan kinerja laba.

3.4.3. Hubungan Reputasi Underwriter dengan Underpricing

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat disebabkan oleh dua faktor. Pertama, pasar IPO di Indonesia masih didominasi oleh investor ritel yang belum sepenuhnya memperhatikan kredibilitas *underwriter* dalam pengambilan keputusan investasi (Pahlevi et al., 2024). Kedua, distribusi informasi mengenai reputasi *underwriter* belum cukup transparan sehingga tidak memengaruhi persepsi pasar (Hanna Priscilla et al., 2024).

Hasil penelitian ini yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan ROA terhadap underpricing sejalan dengan temuan (Andari & Saryadi, 2020) serta (Syahwildan & Aminudin, 2020) yang menegaskan bahwa profitabilitas tinggi memberikan sinyal positif mengenai kualitas perusahaan. Dibandingkan kedua penelitian tersebut yang menggunakan periode sebelum 2022, penelitian ini memperkuat validitas teoritis signaling theory pada kondisi pasar pascapandemi dengan volatilitas yang lebih tinggi. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengonfirmasi temuan sebelumnya, tetapi juga memperluas konteks temporal penelitian terkait determinan underpricing di BEI.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat underpricing saham IPO, sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah kecenderungan terjadinya underpricing. Sementara itu, Debt to Equity Ratio (DER) dan reputasi *underwriter* tidak menunjukkan pengaruh signifikan, yang mengindikasikan bahwa struktur modal dan kredibilitas penjamin emisi belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai prospek IPO pada periode 2022–2024. Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain penggunaan variabel terbatas dan tidak memasukkan faktor kondisi pasar atau sentimen investor yang berpotensi memengaruhi underpricing. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel eksternal seperti volatilitas pasar, ukuran perusahaan, maupun faktor psikologis investor, serta memperluas periode penelitian agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan underpricing di pasar modal Indonesia.

REFERENCES

- Akuntansi, J. R., Keuangan, D., Assari, H. N., Juanda, A., & Suprapti, E. (2020). 545 JRAK 4,1 Pengaruh Financial Leverage, Roi, Roe, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Saat IPO di BEI. *ETIKONOMI*, 4(1), 545–554.
- Amelia, P., & Adrianto, F. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter, Underpricing, Financial Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen Strategi Dan Simulasi Bisnis*, 1(1), 49–65.
- Andari, B., & Saryadi. (2020). Pengaruh Return On Asset (Roa), Debt To Equity Ratio (Der), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode (2016-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis*, IX(IV), 496–506.
- Anisah, N., & Ilma, M. (2024). Pengaruh Financial Leverage, Profitabilitas, Persentase Penawaran Saham Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2020-2022). *Jurnal Pemikiran & Penelitian Ekonomi*, 12(1), 74–90.
- Ariyani, V., & Gumanti, T. A. (2025). The effect of underwriter reputation and market sentiment on IPO underpricing: Evidence from Indonesia. *Modern Finance*, 3(3), 54–65. <https://doi.org/10.61351/mf.v3i3.296>
- Ayuwardani, R. (2020). Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Harga Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Studi Empiris Perusahaan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *JURNAL NOMINAL*, VII(1), 143–158.
- Chrisnanda, W. A., & Raharja, S. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Return On Equity, dan Umur Perusahaan Syariah Terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan Yang Teregistrasi di BEI Tahun 2018-2021). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(3), 4329–4339. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i3.11451>
- Fadila, A., Utami, K., & Veteran Jakarta, U. (2020). Ipo underpricing di bursa efek indonesia. *INOVASI*, 16(2), 214–222. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Fauzan, & Hakim, S. (2023). Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Ipo Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2020-2022). *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 3(5), 2211–2223.
- Gunawan, J., & Lurette, K. (2021). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, REPUTASI UNDERWRITER DAN ROA TERHADAP UNDERPRICING TAHUN 2016-2019. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 17(1), 27–36.
- Lestari, Y., & Trihastuti, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, Return On Asset (Roa), Return On Equity (Roe) Dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Initial Public Offering (Ipo) Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *JURNAL EKONOMI AKUNTANSI*, 5(1), 39–52.
- Malini, H. (2023). The Underpricing Phenomenon In Initial Public Offerings (Ipos) Through Financial Performance As A Moderating Variable In Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY-NC 4.0). *Jurnal Ekonomi*, 12(4), 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Pahlevi, R. W. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 219–232.



- Priscilla, H., Setiawan, A., Djajadikerta, H., Ekonomi, F., & Parahyangan, U. (2024). Underpricing Ipo & Real Estate Properties: Financial Vs Non- Financial Factors On The Idx Period 2019-2023. *Journal of Social and Economics Research*, 6(1), 1624–1639. <https://idm.or.id/JSER/index.php>
- Rayo, J., Saerang, I., & Untu, V. (2024). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Solvabilitas Dan Rasio Pasar Terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan Yang Ipo Di Bursa Efek Indonesia Setelah Pemberlakuan E-IPO. *Jurnal EMBA*, 12(1), 151–160.
- Retnaningdiah, D., & Kurnianingsih, R. (2024). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Leverage, Profitabilitas Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Life Stage Perusahaan Terhadap Underpricing Saham Pada IPO Di BEI. *Solusi: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis*, 19(1), 1–9.
- Rukyah, A. R., & Octavia, E. (2025). The Impact of Financial Leverage (DER), Return on Assets (ROA), and Inflation on Underpricing During Initial Public Offerings at the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2023. *JRSSEM 2025*, 4(11), 1959–1964.
- Setyorini, A., & Darmayanti, N. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan Dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Initial Public Offering Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia TAHUN 2019- 2022. *Journal of Management and Accounting*, 7(1), 93–104.
- Yandes, J., Fadillah, S., Juniadi, D., Nurhayati, S., Putri Pertiwi, H., & Azka Raga, R. (2023). Tingkat Pergerakan Underpricing Saham: Financial Leverage Serta Pengaruhnya. *JI API: Jurnal Ilmu Administrasi Dan Pemerintahan Indonesia*, 4(2). <http://jiapi.ut.ac.id/index.php/jiapi/index>