PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM PADA SAAT IPO (*INITIAL PUBLIC OFFERING*) DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN REPUTASI *UNDERWRITER* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Amelia Hepy Prasetyaningsih Budiyanti[1], Adi Wiratno[2], Izzati Amperaningrum[3]

[1,2,3]*Universitas Jenderal Soedirman*
E-mail : ameliahepy@gmail.com[1]; adi.wiratno@unsoed.ac.id[2];
izzatiamperaningrum@gmail.com[3]

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* saham IPO dengan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini mengambil judul "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas (ROE) dan Umur Perusahaan terhadap *underpricing* Saham Saat IPO dengan Reputasi *Underwriter* sebagai Variabel Moderasi Periode 2022–2024." . Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* saham IPO serta menguji kemampuan reputasi underwriter dalam memoderasi hubungan tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Sampel penelitian diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sehingga diperoleh sebanyak 94 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan program EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO, profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Selain itu, reputasi *underwriter* tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, maupun umur perusahaan terhadap *underpricing* saham IPO. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor penting yang dapat menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga perusahaan yang akan melakukan IPO perlu meningkatkan kinerja keuangan dan kemampuan menghasilkan laba untuk meningkatkan kepercayaan investor. Bagi investor, informasi profitabilitas dapat dijadikan salah satu pertimbangan utama dalam mengevaluasi saham IPO. Sementara itu, ketidakmampuan reputasi *underwriter* dalam memoderasi hubungan antar variabel menunjukkan bahwa keputusan investasi pada saham IPO cenderung lebih dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan dibandingkan reputasi *underwriter*.

Kata Kunci : *Underpricing, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Umur, Perusahaan, Reputasi Underwriter, IPO*

ABSTRACT

This study is a quantitative research that examines the effect of firm size, profitability, and firm age on IPO underpricing with underwriter reputation as a moderating variable. The title of this research is "The Effect of Firm Size, Profitability, and Firm Age on IPO underpricing with Underwriter Reputation as a Moderating Variable during the 2022–2024 Period." The purpose of this study is to determine the influence of company size, profitability, and age on IPO stock underpricing and to test the moderating power of underwriter reputation. The population in this study is all companies conducting Initial Public Offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. The research sample was obtained using a purposive sampling method based on predetermined criteria, resulting in 94 companies. The analytical methods used were multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of EViews 12. The results of the study indicate that company size has no effect on IPO stock underpricing . While profitability (ROE) negatively impacts underpricing , company age positively impacts underpricing . Furthermore, underwriter reputation fails to moderate the relationship between company size, profitability, or age on IPO stock underpricing. The implications of this study indicate that profitability is a crucial factor in reducing underpricing . Therefore, companies planning an IPO need to improve their financial performance and profitability to boost investor confidence. For investors, profitability information can be a key consideration when evaluating IPO stocks. Meanwhile, the inability of underwriter reputation to moderate the relationship between these variables suggests that investment decisions in IPO stocks tend to be more influenced by the company's fundamentals than by underwriter reputation.

Keywords : *Underpricing , Company Size, Profitability, Company Age, Underwriter Reputation, IPO*

PENDAHULUAN

Pasar modal diartikan sebagai sebuah opsi, yang mampu dimanfaatkan guna memperoleh modal tambahan yang diperlukan untuk menggerakkan aktivitas operasional suatu perusahaan (Elvin, 2022). Pasar modal berperan penting dalam perekonomian Indonesia karena menyediakan pendanaan jangka panjang bagi perusahaan dan menjadi instrumen investasi bagi masyarakat. Pendanaan merupakan aspek krusial yang dapat diperoleh dari instansi pemerintah maupun swasta untuk mendukung pengembangan ekonomi suatu negara, dengan pasar modal sebagai salah satu alternatif sumber yang dapat dimanfaatkan oleh kedua pihak tersebut.

Pemerintah yang membutuhkan pendanaan dapat memperoleh dana melalui penerbitan obligasi atau surat utang yang ditawarkan kepada masyarakat melalui pasar modal. Demikian pula, perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan dengan menerbitkan instrumen keuangan, seperti saham dan obligasi, untuk dijual kepada investor (Saputri, 2022). Perusahaan umumnya memilih menerbitkan saham sebagai cara untuk menambah modal. Kondisi ini bisa kita lihat dari semakin banyaknya Perusahaan yang menyelenggarakan penawaran umum perdana atau IPO (*Initial Public Offering*) pada BEI (Bursa Efek Indonesia) beberapa periode terakhir (Kurnia *et al*., 2022).

Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*/IPO) merupakan tahapan ketika perusahaan menawarkan saham bagi publik dengan mengikuti ketentuan yang telah ditetapkan dalam undang-undang serta peraturan pelaksanaannya (Lusiawati *et al*.,2022). Proses IPO terbagi menjadi dua tahapan, pertama saham akan dijual di pasar perdana terlebih dahulu sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham yang dijual di pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu, selanjutnya harga saham di pasar sekunder akan ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu melalui penawaran dan permintaan (Solida *et al*., 2020). Perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham dapat mengumpulkan dana investasi dari publik yang kemudian digunakan untuk mendukung berbagai aktivitas perusahaan, seperti operasional, pendanaan, perluasan serta peningkatan struktur modal perusahaan (Andri *et al*., 2023). Bagi investor, investasi pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum memberikan peluang memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan yang berasal dari selisih antara harga saham di pasar sekunder dan harga pada saat penawaran perdana. Keuntungan tersebut merupakan salah satu bentuk imbal hasil atas investasi yang dilakukan (Syarifah, 2009).

Konsekuensi dari penentuan harga di pasar perdana dan sekunder adalah munculnya fenomena *underpricing* (Solida *et al*., 2020). *Underpricing* merupakan kondisi di mana harga saham diperdagangkan di bawah nilai sebenarnya. Perusahaan tidak secara aktif melakukan *underpricing* , melainkan *underpricing* adalah fenomena di mana harga saham saat penawaran perdana lebih rendah daripada harga di pasar sekunder, yang terkadang dapat terjadi karena meremehkan permintaan pasar atau sebagai strategi yang disengaja oleh penjamin emisi untuk menarik minat investor dengan memberikan initial return yang besar dan mengurangi risiko kegagalan penjualan saham. Fenomena *underpricing* meskipun merugikan emiten karena tidak mendapatkan dana maksimal, juga bisa menguntungkan emiten karena mengindikasikan potensi keuntungan dan membuat saham perusahaan lebih mudah laku saat penawaran saham kembali di masa mendatang. Fenomena *underpricing* terjadi akibat ketidaktepatan harga di pasar perdana yang bersumber dari ketidakseimbangan informasi antara *underwriter* dan emiten. Perbedaan kepentingan kedua pihak menjadi pemicu, di mana emiten sebagai pihak yang membutuhkan modal cenderung mengharapkan harga saham perdana tinggi, sedangkan *underwriter* sebagai

penjamin emisi lebih memilih harga rendah untuk mengurangi risiko yang ditanggungnya (Gunawan & Jodin, 2015).

Perkembangan pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang cukup menggairahkan, terlihat dari semakin banyaknya saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kondisi tersebut menuntut adanya strategi investasi yang tepat dalam memilih saham yang berpotensi memberikan keuntungan, di mana saham yang ditawarkan pada pasar perdana dapat menjadi salah satu alternatif pilihan investasi. Banyak hal yang membuat orang menumbuhkan minat terhadap dunia pasar modal, terutama bagi investor pemula, salah satunya yaitu untuk membeli saham perdana. Berdasarkan data di idx.co.id hingga Desember 2024 terdapat 947 perusahaan yang sudah melantai di Bursa Efek Indonesia.

Pada periode 2022, ditemukan 56 perusahaan yang melantai di bursa dan 38 di antaranya mengalami kenaikan harga atau *underpricing* pada hari pertama listing atau sekitar 68%. Tren serupa terjadi pada tahun 2023, di mana dari 77 emiten yang mengadakan IPO, 50 emiten mengalami kenaikan harga saham dalam periode yang sama. Kondisi ini semakin jelas terlihat pada tahun 2024, di mana hingga 29 Desember, sebanyak 88% perusahaan mengalami kenaikan harga saham saat IPO. Fenomena ini menunjukkan faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham pasca-IPO sangat menarik untuk diteliti lebih lanjut. Sementara itu, investor dalam memperoleh keuntungan awal biasanya mempertimbangkan informasi yang tercantum dalam prospektus perusahaan penerbit saham serta faktor lain, seperti kepercayaan terhadap lembaga maupun profesional yang terlibat dalam proses penerbitan saham tersebut.

PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) adalah salah satu contoh menarik dalam membahas *underpricing* dalam IPO di Indonesia. Berdasarkan data di website idx.co.id GoTo resmi melantai di Bursa Efek Indonesia pada 11 April 2022 dengan harga IPO per saham sebesar Rp 338. Berdasarkan prospektus, perusahaan masih mencatatkan kerugian kumulatif dan belum laba meskipun memiliki ekuitas besar (sekitar Rp 130 triliun), juga memiliki bisnis multi-unit dan ekosistem yang luas (Gojek, Tokopedia, GoTo Financial, dan lainnya) yang menjadi daya tarik bagi investor ritel. Saat penawaran IPO, saham GoTo mengalami oversubscription sangat besar, yaitu kelebihan permintaan hingga 15,7 kali dari saham yang ditawarkan, dengan lebih dari 299.000 investor individu (SID) terlibat, mayoritas investor ritel. Pada hari pertama perdagangan, saham GOTO melonjak dari harga IPO Rp 338 menjadi sekitar Rp 388, atau naik sekitar 15% (*first-day return* positif), menunjukkan *underpricing*. Namun setelah itu, harga saham mulai merosot dan dalam beberapa waktu kembali ke harga IPO atau bahkan di bawahnya. Pada April 2022, penurunan membawa harga kembali ke sekitar Rp 338.

Kasus GoTo ini menunjukkan kontradiksi antara sinyal fundamental dan realisasi *underpricing* walaupun GoTo memiliki ekuitas besar, ekosistem yang kuat, dan mendapat perhatian besar dari investor ritel (*oversubscription* tinggi), tetap saja terjadi lonjakan harga di hari pertama yang cukup besar, serta koreksi setelahnya. Ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan saja tidak selalu mampu mengendalikan *underpricing*, terutama ketika ekspektasi pasar (termasuk investor ritel) sangat tinggi. Kasus ini sangat relevan untuk diteliti lebih lanjut: bagaimana interaksi antara profitabilitas yang sebenarnya lemah (kerugian), reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan sentimen investor dalam menentukan tingkat *underpricing* pasca-IPO di Indonesia.

Penelitian mengenai *underpricing* telah dikaji oleh banyak peneliti, namun masih terdapat beragam hasil, contohnya seperti penelitian Elvin (2022) yang mengungkapkan, reputasi *underwriter*, ukuran korporasi, dan profitabilitas mempunyai dampak tidak langsung kepada

underpricing. Selain itu, Astuti (2017) mengungkapkan, kinerja keuangan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham di hari perdana. Bakhtiar & Rokhayati (2023) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode waktu tertentu. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi karena profitabilitas yang tinggi mencerminkan kondisi emiten yang baik. Kinerja keuangan yang ditampilkan pada prospektus dan sering menjadi perhatian investor salah satunya adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang digunakan atau *Return on Equity*.

*Return on Equity (*ROE) ialah pengukuran profitabilitas, bertujuan menaksir kecakapan korporasi saat menciptakakan laba bersih setelah pajak dengan mengoptimalkan dana yang dipunyai. Profitabilitas juga menjadi faktor penting yang dapat dijelaskan oleh teori sinyal. Teori ini menyatakan bahwa informasi keuangan dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk menilai prospek perusahaan (Spence, 1973). Profitabilitas yang tinggi, misalnya diukur dengan *Return on Equity* (ROE), memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Kondisi tersebut dapat mendorong permintaan saham lebih tinggi di pasar sekunder dan memungkinkan perusahaan menetapkan harga penawaran yang lebih sesuai dengan nilai wajarnya, sehingga potensi *underpricing* dapat berkurang (Sudarta, 2022).

Rasio tersebut menjadi parameter utama untuk mengukur tahapan optimalisasi penggunaan modal oleh korporasi dalam menghasilkan keuntungan, sehingga dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan (Setyowati *et al*., 2023). Semakin tinggi nilai *Return on Equity* (ROE) mencerminkan tingginya tahapan pengembalian yang diperoleh dari dana korporasi. Penelitian yang dilakukan oleh Sudarta (2022) mengungkapkan *Return on Equity* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *underpricing*, di mana profitabilitas yang tinggi dapat menarik minat investor sehingga harga saham di pasar sekunder meningkat. Namun, temuan berbeda menurut Cahyani (2024) mengungkapkan *Return on Equity* tidak menunjukkan dampak kepada *underpricing* saham di sektor consumer *cycical* dan *non-cyclical* pada tahun 2020-2023. Sementara itu, penelitian oleh Syahwildan & Aminudin (2020) dan Dewi *et al* (2019) justru memperlihatkan hasil bahwa ROE berperngaruh negatif kepada *underpricing.* Mereka menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif terhadap kualitas perusahaan sehingga menurunkan ketidakpastian informasi dan mengurangi tingkat *underpricing* pada saat IPO. Perbedaan hasil penelitian tersebut masih menunjukan adanya kesenjangan perbedaan.

Selain itu, peneliti tertarik meneliti pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, karena ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan korporasi dalam menghasilkan arus kas serta menunjukkan akses yang lebih luas terhadap informasi. Fenomena *underpricing* muncul akibat ketidaktepatan dalam penetapan harga saham di pasar perdana yang dipengaruhi oleh adanya ketidakseimbangan informasi antara emiten dan *underwriter*. Kondisi ini dapat dijelaskan melalui teori asimetri informasi yang pertama kali di perkenalkan oleh George Akerlof tahun1970, yang menegaskan bahwa perbedaan tingkat informasi yang dimiliki oleh emiten, *underwriter*, dan investor berdampak pada proses penentuan harga saham perdana. Kaitannya dengan ukuran perusahaan, perusahaan berskala besar cenderung memiliki keterbukaan informasi yang lebih luas di publik, sehingga asimetri informasi berkurang dan risiko terjadinya *underpricing* dapat diminimalkan. Sebaliknya, perusahaan dengan skala kecil umumnya kurang dikenal dan memiliki keterbatasan informasi yang tersedia bagi investor, sehingga meningkatkan ketidakpastian dan

memperbesar potensi *underpricing* (Lindrianasari *et al*., 2023). Ketersediaan keterangan yang lebih banyak dari perusahaan emiten dapat mendukung pengurangan asimetri informasi dan menekankan kebimbangan terkait prospek korporasi di kemudian hari. Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu Perusahaan dilihat dari total kekayaan, total aset, jumlah penjualan atau nilai buku suatu perusahaan.

Menurut Badan Standarisasi Nasional, kategori perusahaan ada 3 yaitu : 1.) perusahaan kecil dengan kekayaan bersih lebih dari Rp 50 juta sampai dengan maksimal Rp 500 juta; 2.) perusahaan menengah dengan kekayaan antara Rp 500 juta hingga Rp 10 milyar; dan 3.) perusahaan besar dengan kekayaan bersih lebih dari Rp 10 milyar. Pada dasarnya Perusahaan dengan skala kecil jarang dikenal oleh masyarakat luas dibanding dengan perusahaan yang berskala besaar. Terbatasnya informasi yang tersedia bagi calon investor pada perusahaan berskala kecil menyebabkan tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa mendatang sulit untuk diprediksi.

Oleh karena itu, besarnya skala perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan, baik negatif maupun positif. Beberapa penelitian empiris sebelumnya juga telah menguji hubungan antara umur perusahaan dan tingkat *underpricing*. Penelitian Syofian & Sebrina (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai dampak negatif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Akbar & Africano (2020) juga menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham, mengindikasikan bahwa lamanya pengalaman perusahaan tidak selalu menjadi faktor utama yang memengaruhi persepsi investor terhadap risiko saham perdana. Sebaliknya, hasil penelitian Abdullah dan Mohd (2004) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Pernyataan ini didukung oleh Putri (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) secara parsial berimplikasi positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham korporasi. Selain ukuran perusahaan dan profitabilitas, dalam prospektus juga menjelaskan tentang profil perusahaan salah satunya kapan perusahaan tersebut berdiri, hal ini berkaitan dengan umur Perusahaan. Umur perusahaan juga menjadi aturan untuk menentukan apakah Perusahaan tersebut masuk dalam kategori ke dalam papan pengembangan maupun papan utama.

Suatu perusahaan ketika baru saja berdiri maka informasi mengenai perusahaan tersebut masih jarang tersebar luas dan sulit diketahui masyarakat terutama para investor dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri, hal ini Kembali berkaitan dengan teori asimetri informasi. Perusahaan yang lebih lama berdiri umumnya memiliki rekam jejak kinerja, kredibilitas, dan informasi yang lebih banyak tersedia di pasar. Hal ini mengurangi ketidakpastian bagi investor dan menurunkan kemungkinan terjadinya *underpricing*. Sebaliknya, perusahaan baru yang informasinya masih terbatas cenderung menimbulkan keraguan di kalangan investor, sehingga meningkatkan risiko *underpricing* (Rosyati & Sabeni, 2002). Informasi yang sulit didapatkan oleh investor akan memperbesar tingkat ketidakpastian perusahaan. Hal ini menjadikan umur Perusahaan memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap *underpricing* saham. Beberapa penelitian empiris sebelumnya juga telah menguji hubungan antara umur perusahaan dan tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Novellia Dwijaya dan Hadi Cahyadi (2021) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil ini sejalan dengan temuan Adinda Solida *et al*. (2020) yang menyatakan bahwa semakin lama suatu perusahaan beroperasi, semakin besar kemungkinan terjadinya *underpricing* karena perusahaan yang lebih tua cenderung memiliki kredibilitas yang tinggi di mata investor sehingga menimbulkan permintaan yang besar pada saat IPO. Sebaliknya, hasil penelitian Dinnul Alfian

Akbar dan Fernando Africano (2019) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham, mengindikasikan bahwa lamanya pengalaman perusahaan tidak selalu menjadi faktor utama yang memengaruhi persepsi investor terhadap risiko saham perdana. Perbedaan hasil penelitian ini memperlihatkan adanya ketidakkonsistenan empiris mengenai pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*, sehingga penting untuk dilakukan pengujian ulang. Selain mempertimbangkan informasi internal yang tercantum dalam prospektus perusahaan penerbit saham, penting juga untuk melihat faktor lain seperti kepercayaan terhadap lembaga maupun profesional yang terlibat dalam proses penerbitan saham tersebut, diantaranya *underwriter*.

Underwriter merupakan pihak yang bertanggung jawab sebagai penjamin emisi bagi korporasi yang hendak mempublikasikan saham di bursa efek. Saat pelaksanaannya, *underwriter* bekerja sama dalam sebuah kolaborasi terdiri atas beberapa *underwriter* dengan distribusi komitmen penjaminan berbeda. Peran reputasi *underwriter* dapat dijelaskan melalui Teori Sinyal. *underwriter* dalam hal ini bertindak sebagai agen yang menjembatani kepentingan emiten (pihak yang membutuhkan dana) dan investor (pihak yang menyediakan dana). Tahun 2024 di Bursa Efek Indonesia terdapat 93 perusahaan sekuritas yang beberapa diantaranya menjalankan peran sebagai penjamin emisi efek atau *underwriter*.

Underwriter bereputasi tinggi memberi keyakinan bahwa harga saham telah ditetapkan secara wajar, sehingga menurunkan risiko asimetri informasi. Dari sudut pandang teori sinyal, reputasi *underwriter* juga berfungsi sebagai sinyal kredibilitas yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, serta umur perusahaan dengan tingkat *underpricing* (Khairina *et al*., 2023; Ramadhani, 2024). *Underwriter* yang memiliki reputasi baik akan memberikan layanan optimal dalam menjamin saham perusahaan. Efeknya dapat meningkatkan citra perusahaan, sehingga investor lebih percaya bahwa perusahaan memiliki kredibilitas dan komitmen yang kuat (Ariyani & Ismanto, 2019).

Reputasi *Underwriter* berkontribusi sebagai pemoderasi yang mampu memperkuat maupun melemahkan keterkaitan diantara variabel independen dan variabel dependen. Sebelum proses penawaran umum perdana, *underwriter* memiliki peran penting dalam menilai risiko perusahaan. Dalam praktiknya, *Underwriter* kerap memberikan penilaian yang lebih positif dibandingkan kondisi sebenarnya guna mempermudah penjualan saham di pasar modal. Namun, apabila penilaian tersebut terlalu optimistis dan perusahaan tidak mampu memenuhi ekspektasi pasar, reputasi *underwriter* berisiko mengalami penurunan (Ramadhani, 2024). Penelitian Khairina *et al* (2023) mengungkapkan Reputasi *underwriter* menghasilkan pengaruh positif dan signifikan kepada *underpricing* pada Initial Publik Offering di BEI. Hasil ini juga divalidasi oleh riset Rafieldy dan Yusrinalis (2023) yang mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* menghasilkan implikasi positif dan signifikan kepada tingkat *underpricing,* sedangkan menurut Rizal (2020) reputasi *underwriter* tidak menghasilkan dampak terhadap *underpricing*. Penelitian terdahulu mengungkapkan, reputasi *underwriter* dapat berkontribusi sebagai variabel moderasi pada hubungan antara risiko investasi maupun *underpricing.* Hasil riset tersebut mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* secara signifikan memoderasi pengaruh risiko investasi dan *proceeds* kepada *underpricing*. Namun, dalam konteks variabel proceeds, reputasi *underwriter* tidak berhasil memoderasi pengaruh hubungan ROE kepada *underpricing* secara signifikan (Haska *et al*., 2017).

Keberagaman hasil dari beberapa penelitian tentang ketiga faktor yang memengaruhi IPO *underpricing* yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan umur perusahaan menandakan adanya

ketidakpastian dan/atau inkonsistensi atas faktor-faktor yang mempengaruhi IPO *underpricing*. Meskipun berbagai penelitian mengenai perusahaan yang melakukan IPO dan dampak *underpricing* telah banyak dilakukan, topik ini tetap relevan untuk diteliti lebih lanjut karena temuan-temuan sebelumnya menunjukkan hasil yang belum konsisten, sehingga menimbulkan adanya research gap yang perlu diisi. Hasil riset yang tidak konsisten tersebut menunjukkan kemungkinan adanya variabel lain yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan diantara ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur perusahaan dengan *underpricing*. Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur perusahaan terhadap IPO *underpricing* dengan variabel moderasi reputasi *underwriter*. Latar belakang penelitian mencerminkan kepentingan yang meningkat dalam memahami unsur-unsur yang memengaruhi kinerja *underpricing* dalam IPO, khususnya di BEI. Berdasarkan adanya research gap tersebut, penelitian ini dilakukan dengan judul *"Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Umur Perusahaan terhadap underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia dengan Reputasi Underwriter sebagai Variabel Moderasi*".

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas yang bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO), serta menguji kemampuan reputasi *underwriter* dalam memoderasi hubungan tersebut. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari prospektus perusahaan dan informasi perdagangan saham yang tersedia melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), serta sumber pendukung lainnya. Periode penelitian mencakup perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama tahun 2022–2024.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama periode 2022–2024, yaitu sebanyak 183 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan beberapa kriteria, yaitu: (1) perusahaan melakukan IPO dan terdaftar di BEI selama periode 1 Januari 2022 sampai 31 Desember 2024; (2) perusahaan mengalami *underpricing* pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder; dan (3) perusahaan memiliki data prospektus yang lengkap dan diperlukan dalam penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 94 perusahaan.

Pengumpulan data dilakukan melalui observasi tidak langsung dan dokumentasi. Observasi tidak langsung dilakukan dengan mencatat harga penawaran (*offering price*) dan harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perdagangan saham masing-masing perusahaan. Sementara itu, dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan informasi dari prospektus IPO dan data perdagangan saham yang tersedia pada BEI serta sumber pendukung lainnya.

Penelitian ini menggunakan lima variabel, yaitu *underpricing* saham sebagai variabel dependen, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur perusahaan sebagai variabel independen, serta reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. *Underpricing* diukur menggunakan initial *return*, yaitu persentase selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana. Pengukuran *underpricing* dirumuskan sebagai berikut:

Underpricing = (Closing Price – Offering Price) / Offering Price × 100%

Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan pada saat IPO. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), yaitu perbandingan laba bersih dengan total ekuitas. Umur perusahaan diukur berdasarkan lamanya perusahaan beroperasi sejak tahun berdiri sampai tahun perusahaan melakukan IPO. Sementara itu, reputasi *underwriter* diukur berdasarkan proporsi nilai transaksi yang dilakukan oleh *underwriter* terhadap total nilai transaksi seluruh *underwriter* di Bursa Efek Indonesia.

Analisis data dilakukan menggunakan Microsoft Excel dan EViews 12. Analisis yang digunakan meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Uji normalitas dilakukan dengan metode Jarque-Bera, sedangkan multikolinearitas dilihat melalui korelasi antarvariabel independen dan heteroskedastisitas diuji berdasarkan nilai probabilitas.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji koefisien determinasi (*Adjusted* R^2), uji F, dan uji t. Uji *Adjusted* R^2 digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen, sedangkan uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap *underpricing*. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap *underpricing*. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%.

Untuk menguji peran reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi, penelitian menggunakan MRA dengan memasukkan variabel interaksi antara reputasi *underwriter* dan masing-masing variabel independen. Model regresi yang digunakan adalah:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 M + \beta_5 (X_1 \times M) + \beta_6 (X_2 \times M) + \beta_7 (X_3 \times M) + e}$$

Keterangan: Y adalah *underpricing*; α adalah konstanta; X_1 adalah ukuran perusahaan; X_2 adalah profitabilitas; X_3 adalah umur perusahaan; M adalah reputasi *underwriter*; β_1–β_7 adalah koefisien regresi; $X_1 \times M$, $X_2 \times M$, dan $X_3 \times M$ merupakan variabel interaksi; serta e adalah *error* term. Variabel moderasi dinyatakan berpengaruh apabila koefisien interaksi antara variabel independen dan reputasi *underwriter* signifikan pada tingkat 5%.

HASIL PENELITIANDAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan 94 perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024 setelah proses purposive sampling dan eliminasi 28 data outlier. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa tingkat underpricing memiliki nilai rata-rata sebesar 0,22 atau sekitar 22%, dengan nilai minimum 0,01 dan maksimum 0,35. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln Asset memiliki rata-rata 25,94, profitabilitas (ROE) sebesar 0,45, umur perusahaan sebesar 13,21 tahun, dan reputasi underwriter sebesar 0,008511.

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa residual belum berdistribusi normal berdasarkan uji Jarque-Bera dengan probabilitas 0,006513. Namun, penelitian menggunakan 94 observasi sehingga berdasarkan pendekatan Central Limit Theorem, ukuran sampel yang relatif besar memungkinkan model tetap digunakan untuk pengujian hipotesis. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan seluruh korelasi antarvariabel berada di bawah 0,80, sehingga tidak ditemukan gejala multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas menunjukkan seluruh probabilitas variabel lebih

besar dari 0,05 sehingga tidak terdapat heteroskedastisitas. Sementara itu, nilai Durbin-Watson sebesar 1,8246 berada di antara dU 1,7538 dan 4-dU 2,2462, sehingga tidak ditemukan gejala autokorelasi.

Hasil regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar -0,011 dengan probabilitas 0,369. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Dengan demikian, H1 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya aset perusahaan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi pada saat IPO. Investor dapat mempertimbangkan faktor lain seperti prospek pertumbuhan, kondisi pasar, dan potensi keuntungan setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder. Hasil ini sejalan dengan penelitian Syofian dan Sebrina (2021) serta Solida et al. (2020).

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap underpricing dengan koefisien -0,004 dan probabilitas 0,001. Dengan demikian, H2 diterima. Hasil ini mendukung Signalling Theory karena profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mengelola modal, sehingga mengurangi ketidakpastian investor. Kondisi tersebut dapat mengurangi kebutuhan perusahaan untuk menetapkan harga saham perdana terlalu rendah. Temuan ini sejalan dengan Sabaria et al. (2023) dan Yasa (2008).

Umur perusahaan memiliki koefisien positif sebesar 0,004 dengan probabilitas 0,011, sehingga berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Namun, arah pengaruh tersebut berlawanan dengan hipotesis yang diajukan, sehingga H3 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang telah lama beroperasi justru dapat mengalami underpricing yang lebih tinggi. Kondisi tersebut diduga karena umur perusahaan dipersepsikan sebagai sinyal kredibilitas dan pengalaman yang dapat meningkatkan kepercayaan serta minat investor. Peningkatan permintaan saham pada hari pertama perdagangan dapat mendorong kenaikan harga saham sehingga meningkatkan underpricing. Temuan ini sejalan dengan Setyorini et al. (2024) dan Dwijaya & Cahyadi (2021).

Hasil Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa reputasi underwriter tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, maupun umur perusahaan terhadap underpricing. Nilai probabilitas interaksi ukuran perusahaan × reputasi underwriter sebesar 0,858, profitabilitas × reputasi underwriter sebesar 0,979, dan umur perusahaan × reputasi underwriter sebesar 0,570. Seluruh nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga H4, H5, dan H6 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa reputasi underwriter tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan ketiga variabel independen terhadap underpricing. Investor diduga lebih mempertimbangkan informasi fundamental, prospek perusahaan, kondisi industri, serta kondisi pasar dibandingkan reputasi underwriter dalam menentukan keputusan investasi.

Hasil uji simultan menunjukkan nilai Prob. (Wald F-statistic) sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05. Artinya, ukuran perusahaan, profitabilitas, umur perusahaan, dan reputasi underwriter secara simultan berpengaruh terhadap underpricing, sehingga model penelitian layak digunakan. Sementara itu, nilai Adjusted R^2 sebesar 0,032 menunjukkan bahwa variabel dalam model hanya mampu menjelaskan 3,2% variasi underpricing, sedangkan 96,8% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Nilai tersebut relatif rendah, tetapi pada penelitian cross-section di bidang ekonomi dan keuangan, R^2 yang rendah tidak selalu menunjukkan model yang buruk karena fenomena ekonomi dipengaruhi oleh banyak faktor. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel lain seperti oversubscription, kondisi makroekonomi, kondisi pasar modal, reputasi auditor, karakteristik industri, dan sentimen investor.

KESIMPULAN

1. Ukuran perusahaan (X1) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan belum mampu menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi pada saat penawaran saham perdana, sehingga tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi.
2. Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham IPO. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki, maka semakin rendah tingkat *underpricing* saham pada saat Initial Public Offering (IPO). Profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi ketidakpastian terhadap prospek perusahaan.
3. Umur perusahaan (X3) berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO. Hal ini menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan beroperasi, semakin tinggi tingkat *underpricing* yang terjadi. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung memberikan respons yang lebih besar terhadap perusahaan yang memiliki rekam jejak operasional yang panjang sehingga meningkatkan permintaan saham pada saat IPO.
4. Reputasi Underwriter tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan *underpricing* saham IPO. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi underwriter belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat IPO.
5. Reputasi Underwriter tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) dan *underpricing* saham IPO. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan secara langsung dibandingkan reputasi underwriter dalam menilai saham yang ditawarkan pada saat IPO.
6. Reputasi Underwriter tidak mampu memoderasi hubungan antara umur perusahaan dan *underpricing* saham IPO. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung menilai pengalaman dan rekam jejak perusahaan secara langsung tanpa terlalu dipengaruhi oleh reputasi underwriter yang menangani proses penawaran saham perdana

DAFTAR PUSTAKA

Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Determinan on Underpricing at The Initial Public Offering: Evidence Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, *3*(2), 175–185. https://doi.org/10.35877/454ri.qems852

Adhi Partama, I. G. N., & Gayatri, G. (2019). Analisis Determinan Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 2293. https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i03.p23

Ahmed, A. A., Fathy, B. A. G., & Samak, N. A.-A. (2024). The determinants of IPO initial returns in emerging markets: a quantile regression. *International Journal of Emerging Markets*, *19*(1), 211–230.

Akbar, D. A., & Africano, F. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter Dan Umur Perusahaan, Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering. *JURNAL AL-QARDH*, *4*(2), 129–141. https://doi.org/10.23971/jaq.v4i2.1660

Andri, A., Kadafi, M., & Aprillia, J. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di

Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2018-2021. *TINTA NUSANTARA*, *9*(1), 40–55. https://doi.org/10.55770/tn.v9i1.125

Angie Auryn Taslim, & Indrayenti Indrayenti. (2023). Pengaruh Return on Equity, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Saham. *EKONOMIKA45 : Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, *11*(1), 411–422. https://doi.org/10.30640/ekonomika45.v11i1.1875

Ariyani, L. D., & Ismanto, H. (2019). Analisis Underpricing Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017. *Jurnal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, *16*(01), 1–104.

Bakhtiar, S., & Rokhayati, H. (2023). Corporate Governance, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan. *Owner*, *7*(2), 1503–1513. https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1492

Batubara, E. D. (2022). Dampak Reputasi Underwriter Terhadap Unerpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, *5*(1), 23–29. https://doi.org/10.33395/juripol.v5i1.11304

Budi Kuncoro, H., & Suryaputri, R. V. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, *6*(2), 263–284. https://doi.org/10.25105/jat.v6i2.5573

Bunduwula, I. A., Hajar, I., & Putera, A. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO)(Studi Kasus Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering diBursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022). *Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, *1*(2), 366–380.

Chen, K., Li, X., Wan, Q., Ye, J., & Yang, M. (2024). Do anti-takeover provisions restrain IPO underpricing? An analysis from the perspective of information asymmetry. *China Accounting and Finance Review*, *26*(1), 55–75.

Diana, P. (2022). Analisis Fenomena Underpricing Sebagai Strategi Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, *14*(2), 82–93. https://doi.org/10.33508/jako.v14i2.3326

Diaryzki, R. (2023). Peran Pengaturan, Pengawasan, Dan Perlindungan Otoritas Jasa Keuangan Dalam IPO Perusahaan Startup Unicorn Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, *1192*(5), 379–399.

Dong, Y., & Huang, J. (2022). Price limits, investor sentiment, and initial public offering underpricing: A quasi-natural experiment based on ChiNext. *Emerging Markets Review*, *51*, 100893.

Elvin. (2022). Analisis Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Persentase Penawaran Saham, Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Bisma*, 1408–1419.

Eva Rosanda, & Bambang Setyobudi Irianto. (2022). Pengaruh Risk Profile, Capital, Dan Nilai Perusahaan Perbankan Terhadap Earnings Perusahaan Perbankan. *JURNAL RISET AKUNTANSI SOEDIRMAN (JRAS)* .

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate (5th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponogoro. Semarang.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. & R. D. Agung. (2020). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 10.* . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gunawan, M., & Jodin, V. (2015). Gunawan dan Viriany: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In *Jurnal Ekonomi: XX* (Number 02).

Guo, M., Su, Y., & Zhao, R. (2024). The effect of expanded audit report on IPO underpricing: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, *58*, 101092.

Gupta, V., Singh, S., & Yadav, S. S. (2022). The impact of media sentiments on IPO underpricing. *Journal of Asia Business Studies*, *16*(5), 786–801. https://doi.org/10.1108/JABS-10-2020-0404

Hadi Cahyadi, N. D. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing: Studi Empiris Perusahaan Keluarga IPO di BEI. *Jurnal Ekonomi*, *26*(11), 337–394. https://doi.org/10.24912/je.v26i11.783

Kurnia, A., Latifah, N., & Latifah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Nusantara, N. (2022). *96 Faktor-faktor yang mempengaruhi Initial Return FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INITIAL RETURN (Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di BEI Periode 2011-2020)*.

Liu, L., Zhang, Z., & Lyu, K. (2021). *A Study of IPO underpricing Using Regression Model Based on Information Asymmetry, Media, and Institution*.

Lukman, S. A. (2023). 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*, *1*(2), 40–54.

Lusiawati, L., Novius, A., Elisanovi, E., & Martias, D. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham. *Indonesian Journal of Business Economics and Management*, *2*(1), 9–15. https://doi.org/10.57152/ijbem.v2i1.589

Mochamad Ardien Ardiansah, Sugiarto, Adi Wiratno, & Yusriyati Nur Farida. (2025). Pengaruh Leverage, Volume Perdagangan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Teknologi Di Bei Tahun 2021-2023). *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman (JRAS)*, *04 No. 01*, 168–181.

Noveriyanto, B., & Yorinda, I. A. (2021). Evaluasi Keputusan Pembelian Saham Saat IPO Pada Tahun 2014-2015 Dengan Menggunakan Discounted Cash Flow. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS*, 244–253.

Nurhaliza. (2022, April 6). *Jenis Pasar Modal di Bursa Efek, Pengertian, dan Fungsinya*. Https://Www.Idxchannel.Com/Market-News/Jenis-Pasar-Modal-Di-Bursa-Efek-Pengertian-Dan-Fungsinya/All.

Pradnyadevi, M. A., & Suardikha, I. M. S. (2020). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Permintaan Investor terhadap Underpricing. *E-Jurnal Akuntansi*, *30*(3), 746. https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i03.p16

Putri, T. H., & Nugroho, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, *3*(3), 562–572. https://doi.org/10.47065/arbitrase.v3i3.705

Rahmanto, M. R., Suroso, A. I., & Bandono, B. (2024). The Successful Implementation of The Electronic System of Initial Public Offering ("E-IPO") in The Indonesian Capital Market. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*. https://doi.org/10.17358/ijbe.10.1.85

Sabaria, S., Khairunisa, N. A., & Hamsiah, H. (2023). Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing. *Financial and Accounting Indonesian Research*, *3*(1), 46–54.

Saputri, E. R. (2022). Fenomena Underpricing Pada Penawaran Perdana (IPO). *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, *25*(2), 161–177. https://doi.org/10.35591/wahana.v25i2.747

Severini, S. (2020). Review of IPO Primary Market Pricing Literature. *Accounting and Finance Research*, *9*(4), 32. https://doi.org/10.5430/afr.v9n4p32

Shaid, N. J., & Idris, M. (2022). Instrumen Pasar Modal: Pengertian, Jenis, dan Lembaga Penunjangnya. *Dipetik Desember*, *22*, 2023.

Sitorus, W. R., Sari Maulida Vonna, Said Mahdani, Abrar Amri, & Cut Sri Firman Hastuti. (2025). Faktor-Faktor Penentu Underpricing Saham Perdana di BEI: Studi Kasus 2021-2024. *Future Academia : The Journal of Multidisciplinary Research on Scientific and Advanced*, *3*(3), 1392–1406. https://doi.org/10.61579/future.v3i3.587

Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, *4*(1), 135. https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.113

Sugiyono. (2019a). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Sugiyono. (2019b). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. .* Alfabeta.

Susilo, D. E., & 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), 204–214.

Syahwildan, M., & Aminudin, M. (2020). 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 & Ekonomi Syariah)*, *4*(1), 357–367. https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.326

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (1995).

Wisudewi, W. H., Farida, Y. N., & Hidayat, T. (n.d.). *Pengaruh Earning Per Share, Underwriter Reputation, Dan Oversubscription Terhadap Tingkat underpricing Saham Saat Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia*.

Yenni Samri Juliati Nasution. (2015). *Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara*.

Yusup, A. K. (2022). *Underpricing or overvaluation? Theoretical review of initial public offering phenomenon*.