Jurnal Akuntansi, Vol 13 No. 1, Juli 2026 P-ISSN 2339-2436
Http://Doi.Org/10.30656/Jak.V13i2.12247 E-ISSN 2549-5968

DETERMINAN UNDERPRICING SAHAM IPO DI BURSA EFEK INDONESIA: BUKTI EMPIRIS PERAN REPUTASI UNDERWRITER DAN FINANCIAL LEVERAGE

Atika Busyra
tikabusyra@gmail.com, Pendidikan Ekonomi, Universitas Negeri Padang

Elvi Rahmi*
elvirahmi83@fe.unp.ac.id, Pendidikan Ekonomi, Universitas Negeri Padang
**Corresponding Author*

Abstrak

Studi ini memiliki tujuan guna menganalisis dan melakukan pengujian terhadap dampak reputasi *underwriter* serta *financial leverage* terhadap kondisi *underpricing* saham pada perusahaan yang menyelenggarakan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Populasi dalam studi ini terdiri dari 259 perusahaan yang menyelenggarakan IPO, dengan sampel berjumlah 208 perusahaan yang dipilih dengan memakai metode *purposive sampling*. Data yang dipakai berbentuk data sekunder yang didapat melalui prospektus perusahaan, laporan keuangan tahunan, dan laporan tahunan perusahaan. Analisis data dilaksanakan dengan memakai metode regresi linear berganda yang ditunjang perangkat lunak SPSS versi 25. Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis melalui uji koefisien determinasi (R^2), uji simultan (uji F), maupun uji parsial (uji t). Temuan penelitian memperlihatkan bahwasanya reputasi *underwriter* memengaruhi dengan negatif namun tidak signifikan terhadap *underpricing* saham, sementara *financial leverage* memengaruhi dengan positif namun tidak signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini mengindikasikan bahwasanya reputasi *underwrite*r serta *financial leverage* bukan menjadi faktor utama yang memberikan pengaruh terhadap taraf *underpricing* saham pada perusahaan yang menyelenggarakan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Temuan ini berkontribusi pada Signalling Theory dengan menunjukkan bahwa reputasi underwriter dan financial leverage belum menjadi sinyal yang efektif dalam menjelaskan underpricing IPO, sehingga perusahaan perlu meningkatkan transparansi informasi untuk mengurangi asimetri informasi. Oleh karena itu, pemahaman mengenai kondisi *underpricing* saham perlu dilakukan secara lebih komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai faktor internal maupun eksternal perusahaan. Temuan studi ini membawa harapan agar mampu berperan sebagai materi pertimbangan bagi peneliti, perusahaan, dan investor dalam memahami, mengelola, serta melakukan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas IPO dengan lebih tepat.

Kata Kunci : *Underpricing* Saham, Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*, *Initial Public Offering*,.

Abstract

This study aims to analyze and examine the effects of underwriter reputation and financial leverage on IPO underpricing among companies conducting an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2025 period. The population consisted of 259 IPO companies, with a sample of 208 companies selected using purposive sampling. The study employed secondary data obtained from company prospectuses, annual financial statements, and annual reports. Data were analyzed using multiple linear regression with SPSS version 25. The analytical techniques included descriptive statistical analysis, classical assumption tests, and hypothesis testing through the coefficient of determination (R^2), simultaneous test (F-test), and partial test (t-test). The findings indicate that underwriter reputation has a negative but insignificant effect on IPO underpricing, while financial leverage has a positive but insignificant effect. These results suggest that underwriter reputation and financial leverage are not the primary determinants of IPO underpricing among

companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the study period. The findings contribute to Signalling Theory by demonstrating that underwriter reputation and financial leverage have not served as effective signals in explaining IPO underpricing, implying that companies should enhance information transparency to reduce information asymmetry. Therefore, IPO underpricing should be examined more comprehensively by considering various internal and external corporate factors. This study is expected to serve as a reference for researchers, companies, and investors in understanding, managing, and making more informed decisions regarding IPO activities.

Keywords: Stock Underpricing, Underwriter Reputation, Financial Leverage, Initial Public Offering,

PENDAHULUAN

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu strategi perusahaan untuk memperoleh tambahan modal melalui penawaran saham perdana kepada masyarakat. Melalui IPO, perusahaan dapat menghimpun dana yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional, ekspansi usaha, pembayaran kewajiban, serta pengembangan bisnis di masa mendatang (Pelawi & Pelawi, 2023) dan (Hafsah & Khairunnisa, 2023). IPO juga menjadi tahap penting dalam perkembangan perusahaan karena memberikan akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas melalui pasar modal dan (Putri & Ekaningtias, 2024).

Penetuan harga dilakukan oleh *underwriter* yang tidak hanya bertugar mengoordinasikan proses penawaran saham, tetapi juga melakukan proses *due diligence*, mengintegrasikan informasi perusahaan, serta menentukan harga penawaran yang dapat diterima oleh emiten maupun investor (Busaba & Restrepo, 2022; Liu et al., 2023). Fenomena ini menjadi perhatian karena memberikan keuntungan bagi investor dalam bentuk *initial return* yang tinggi, namun di sisi lain menyebabkan perusahaan kehilangan potensi dana yang seharusnya dapat diperoleh dari proses IPO (Hafsah & Khairunnisa, 2023) dan (Zhang & Neupane, 2024). Berikut data perkembangan IPO selama periode 2021-2025.

Tabel 1. Perkembangan IPO selama periode 2021-2025

Periode	Jumlah IPO	*Overpricing*	*Stable*	*Underpricing*
2021	54	8	0	46
2022	59	10	2	47
2023	79	20	3	56
2024	41	4	0	37
2025	26	3	1	22
Total	**259**	**45**	**6**	**208**

Sumber: www.idx.co.id data diolah oleh penulis 2025

Kondisi *underpricing* masih banyak ditemukan pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Menurut Putri & Ekaningtias (2024) tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di Indonesia masih tergolong tinggi dalam beberapa tahun terakhir. Penelitian (Soesetio et al., 2022) juga menyatakan bahwa lebih dari 80% perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing* sehingga fenomena ini masih relevan untuk diteliti, khususnya pada negara berkembang. Tingginya tingkat *underpricing* menunjukkan bahwa perusahaan belum sepenuhnya mampu menentukan

harga penawaran saham yang mencerminkan nilai perusahaan secara optimal. Fenomena *underpricing* umumnya dijelaskan melalui teori sinyal (*signalling theory*). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor melalui informasi keuangan maupun non-keuangan untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi di pasar modal (Hafsah & Khairunnisa, 2023) dan (Setiawan, 2018). Asimetri informasi muncul karena investor memiliki informasi yang lebih terbatas dibandingkan pihak manajemen mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Solida et al., 2020) dan (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Semakin baik kualitas informasi yang disampaikan perusahaan, maka semakin rendah tingkat ketidakpastian yang dirasakan investor sehingga potensi terjadinya *underpricing* dapat diminimalkan (Hafsah & Khairunnisa, 2023) dan (Oktananda & Gantyowati, 2023).

Salah satu faktor non-keuangan yang diduga memengaruhi *underpricing* ialah reputasi *underwriter*. *Underwriter* adalah pihak yang membantu perusahaan dalam proses penerbitan saham, penyusunan dokumen IPO, hingga penentuan harga saham perdana (Ariyani, 2023) dan (Hafsah & Khairunnisa, 2023). Beatty & Ritter (1986) menjelaskan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi mampu menghasilkan penilaian perusahaan yang lebih akurat sehingga dapat menekan *underpricing* saham. Fadila et al., (2020) dan Pelawi & Pelawi (2023) menyatakan reputasi *underwriter* memengaruhi dengan negatif terhadap *underpricing*. Hasil tersebut memperlihatkan bahwasanya penggunaan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi mampu menekan tingkat *underpricing* saham. Namun, penelitian Zhang & Neupane, (2024) dan Tubolla & Tjakrawala, (2024) menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Lebih lanjut, Xuan et al., (2023) mengungkapkan bahwa semakin kuat keterikaran kepentingan antara *underwriter* dan emiten justru meningkatkan *underpricing* melalui penetapan harga penawaran yang lebih rendag dan meningkatnya optimism investor pada hari pertama.

Selain faktor non-keuangan, *financial leverage* sebagai faktor keuangan juga diduga memengaruhi tingkat *underpricing* saham IPO. *Financial leverage* memperlihatkan sebesar apa perusahaan memakai utang dalam struktur modal yang dimiliki serta mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya (Setya & Fianto 2020) dan (Hafsah & Khairunnisa, 2023). Menurut Kim *et al*. (1993) dalam (Fadila et al., 2020), *financial leverage* mampu dimanfaatkan investor guna menilai tingkat risiko perusahaan di masa mendatang. Tingkat *leverage* yang tinggi sering dipandang sebagai sinyal negatif karena mengindikasikan tingginya risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan (Oktananda & Gantyowati, 2023) dan (Mumtaz & Ahmed, 2014).

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* juga menunjukkan hasil yang belum konsisten. Fadila et al., (2020) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Sebaliknya, Hafsah & Khairunnisa (2023) serta Putri & Ekaningtias (2024) menemukan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO. Perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh reputasi *underwriter* dan *financial leverage* terhadap underpricing masih belum konklusif. Selain

itu, Xuan et al., (2023) menunjukkan bahwa mekanisme terbentuknya *underpricing* tidak hanya dipengaruhi oleh karakteristik *underwriter*, tetapi juga oleh proses pembentukan harga IPO dan ekspektasi investor. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* dan *financial leverage* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling theory yang dikembangkan oleh (Spence, 1973) menjabarkan bahwasanya pihak yang mempunyai informasi yang cenderung banyak menjadi berusaha memberikan informasi kepada pihak yang mengantongi informasi yang relatif sedikit dengan perantara berbagai sinyal yang dapat dipercaya. Dalam konteks pasar modal, perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) mempunyai informasi yang semakin mendetail tentang keadaan maupun prospek perusahaan daripada investor. Ketidakseimbangan informasi tersebut menyebabkan terjadinya asimetri informasi yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Sehingga, perusahaan berusaha memberikan berbagai informasi yang mampu dijadikan sinyal oleh investor untuk menilai kualitas perusahaan. Menurut Hafsah & Khairunnisa (2023) penyampaian informasi yang relevan serta kredibel mampu menekan ketidakpastian investor terhadap prospek perusahaan. Semakin baik sinyal yang diberikan perusahaan, semakin rendah taraf asimetri informasi yang muncul oleh karenanya investor mampu menentukan keputusan investasi dengan lebih sesuai.

Teori asimetri informasi (*information asymmetry theory*) pertama kali diperkenalkan oleh (Akerlof, 1970) melalui konsep "The Market for Lemons". Teori ini menjelaskan bahwa dalam suatu transaksi ekonomi terdapat kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Ketidakseimbangan informasi tersebut dapat menimbulkan *adverse selection* dan *moral hazard* yang pada akhirnya menyebabkan tidak pada efisiensi pasar. Dalam konteks pasar modal, manajemen perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai prospek dan kondisi perusahaan dibandingkan investor eksternal. Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan sinyal melalui pengungkapan informasi guna mengurangi kesenjangan informasi dan meningkatkan kepercayaan investor (Healy & Palepu, 2001; Spence, 1973).

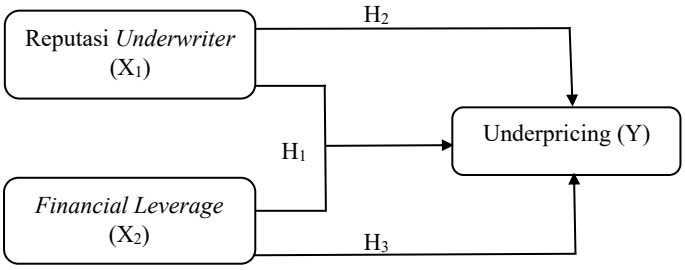
Underpricing dipahami sebagai keadaan saat harga saham di hari pertama perdagangan di pasar sekunder lebih besar daripada harga saham yang menjadi penawaran di pasar perdana (Setiawan, 2018). Kondisi ini memperlihatkan bahwasanya harga saham perdana yang perusahaan tentukan berada di bawah harga pasar yang sesungguhnya. Akibatnya, investor memperoleh keuntungan awal (*initial return*), sedangkan perusahaan kehilangan peluang guna memperoleh dana dengan maksimal dari proses penawaran saham perdana (Hafsah & Khairunnisa, 2023). Tingginya tingkat *underpricing* mengindikasikan bahwa investor masih menghadapi ketidakpastian dalam menilai kualitas perusahaan yang menyelenggarakan IPO. Kondisi ini umumnya disebabkan oleh munculnya asimetri informasi antara perusahaan dengan investor yang

mana investor mengantongi informasi yang telatif terbatas dibandingkan pihak internal perusahaan (Solida et al., 2020). Sehingga, *underpricing* kerap dipakai menjadi indikator untuk menggambarkan tingkat ketidakpastian dan asimetri informasi yang muncul ketika IPO.

Reputasi *underwriter* menjadi satu dari beberapa informasi nonkeuangan yang mampu dimanfaatkan investor dalam mengevaluasi kualitas perusahaan yang melakukan IPO. *Underwriter* berperan dalam membantu perusahaan mempersiapkan proses penawaran saham, menentukan harga saham perdana, serta memasarkan saham kepada investor (Ariyani, 2023). *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi umumnya dinilai mempunyai pengalaman serta kredibilitas yang semakin baik dalam menilai perusahaan yang hendak *go public*. Dalam perspektif *Signalling theory*, penggunaan *underwriter* bereputasi tinggi mampu berperan sebagai sinyal positif mengenai kualitas perusahaan sebab memperlihatkan bahwasanya perusahaan telah melalui proses evaluasi oleh pihak yang memiliki reputasi baik di pasar modal. Kondisi tersebut mampu memberikan peningkatan terhadap kepercayaan investor serta menekan taraf ketidakpastian yang dirasakan investor. Rendahnya taraf ketidakpastian investor berbanding lurus dengan rendahnya kemungkinan terjadinya *underpricing*. Hasil penelitian Fadila et al., (2020) serta Pelawi & Pelawi, (2023) memperlihatkan bahwasanya reputasi *underwriter* memengaruhi dengan negatif terhadap *underpricing* saham.

Financial leverage memperlihatkan taraf pemakaian utang pada struktur modal perusahaan sekaligus kapasitas perusahaan dalam menunaikan kewajiban finansialnya (Setya & Fianto 2020). Informasi mengenai *financial leverage* berperan sebagai satu dari beberapa penilaian investor dalam menilai risiko perusahaan yang melaksanakan IPO. Tingkat leverage yang tinggi memperlihatkan bahwasanyaperusahaan mempunyai proporsi utang yang cenderung tinggi sehingga risiko keuangan yang dihadapi perusahaan juga semakin tinggi. Dalam perspektif *Signalling theory*, kondisi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor karena mencerminkan besarnya kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan pada masa mendatang. Tingginya risiko perusahaan dapat meningkatkan ketidakpastian investor terhadap prospek perusahaan sehingga mendorong terjadinya *underpricing* saham. Penelitian Fadila et al., (2020) melaporkan bahwasanya *financial leverage* memengaruhi dengan positif terhadap *underpricing*. Namun, studi Hafsah & Khairunnisa (2023) serta Putri & Ekaningtias (2024) memperlihatkan bahwasanya *financial leverage* tidak memengaruhi *underpricing* saham IPO.

Merujuk pada teori sebelumnya, maka kerangka pemikiran pada studi ini yaitu:



Gambar 1. Model Kerangka Pemikiran

HIPOTESIS

Reputasi *underwriter* dan *financial leverage* merupakan informasi yang dapat digunakan investor dalam menilai kualitas serta risiko perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Reputasi *underwriter* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan jasa penjamin emisi yang memiliki kredibilitas dan pengalaman yang baik dalam menentukan harga saham perdana sehingga mampu mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dan investor(Utami et al., 2019). Di sisi lain, *financial leverage* memberikan gambaran mengenai tingkat risiko keuangan perusahaan yang menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi (Fadila et al., 2020). Berdasarkan *Signalling theory*, kedua informasi tersebut dapat menjadi sinyal yang memengaruhi persepsi investor terhadap saham yang ditawarkan. Semakin baik reputasi *underwriter* dan semakin rendah tingkat *financial leverage* perusahaan, maka ketidakpastian yang dirasakan investor cenderung menurun sehingga tingkat *underpricing* dapat ditekan (Darmawan & Bustaman, 2024) dan (Deng et al., 2023). Hasil penelitian Kartika & Putra (2017) serta Setiawan, (2018) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO.

Reputasi *underwriter* merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai kualitas perusahaan yang melakukan IPO. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dianggap mampu melakukan penilaian yang lebih akurat terhadap nilai perusahaan serta membantu menentukan harga saham perdana secara lebih tepat (Utami et al., 2019). Dalam perspektif *Signalling theory*, penggunaan *underwriter* bereputasi tinggi dapat menjadi sinyal positif mengenai kualitas perusahaan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi asimetri informasi (Hafsah & Khairunnisa, 2023). Menurut Sembiring & Sukamulja (2023), reputasi *underwriter* yang baik dapat membantu perusahaan mengurangi tingkat *underpricing* karena investor memiliki keyakinan yang lebih tinggi terhadap kualitas saham yang ditawarkan. Hasil penelitian tepat Utami et al., (2019), Pelawi & Pelawi (2023), Ariyani (2023), serta Sembiring & Sukamulja (2023) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Financial leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya menggunakan modal yang dimiliki Fadila et al., (2020). Tingkat *financial leverage* yang

tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki proporsi utang yang besar sehingga risiko keuangan yang dihadapi perusahaan juga semakin tinggi. Berdasarkan *Signalling theory*, kondisi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal yang kurang baik oleh investor karena mencerminkan tingkat risiko dan ketidakpastian yang lebih tinggi terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Hafsah & Khairunnisa, 2023). Akibatnya, investor cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi sehingga perusahaan berpotensi menetapkan harga saham perdana pada tingkat yang lebih rendah untuk menarik minat investor. Kondisi tersebut dapat meningkatkan tingkat *underpricing* saham pada saat IPO. Hasil penelitian Sulistyawati dan Wirajaya (2017), Ramadana, (2018), serta Fadila et al., (2020) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

Merujuk penjabaran sebelumnya maka dibuat rumusan hipotesis yakni:

H_1 : Reputasi *underwriter* dan *financial leverage* secara simultan memengaruhi dengan signifikan terhadap kondisi *underpricing* saham pada perusahaan IPO.

H_2 : Reputasi *underwriter* memengaruhi dengan negatif serta signifikan terhadap kondisi *underpricing* saham pada perusahaan IPO.

H_3 : *Financial leverage* memengaruhi dengan positif serta signifikan terhadap kondisi *underpricing* saham pada perusahaan IPO.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter* dan *financial leverage* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis melalui analisis data yang bersifat numerik dan statistik (Sugiyono, 2023). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari prospektus perusahaan, laporan keuangan, dan data harga saham yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta sumber pendukung lainnya. Periode penelitian mencakup perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2021–2025 karena merupakan periode pascapandemi COVID-19 yang ditandai dengan pemulihan ekonomi dan peningkatan aktivitas IPO di Bursa Efek Indonesia. Selain memberikan data yang lebih mutakhir, periode ini juga mampu menggambarkan kondisi pasar modal terkini sehingga hasil penelitian diharapkan lebih relevan dalam menjelaskan fenomena underpricing saham IPO di Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025 sebanyak 259 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2023). Adapun kriteria sampel meliputi: (1) perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025, (2) perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat

IPO, (3) perusahaan yang tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian, (4) perusahaan yang menyajikan prospektus saat IPO, dan (5) perusahaan yang memiliki laporan keuangan satu tahun sebelum IPO. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel penelitian sebanyak 208 perusahaan.

Analisis data dalam riset ini dilakukan dengan menerapkan regresi linear berganda yang ditunjang perangkat lunak SPSS versi 25. Dilaksanakan analisis statistik deskriptif guna menunjukkan cerminan tentang karakteristik data penelitian sebelum meaksanakan pengujian regresi. Berikutnya, dilaksanakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dengan memakai *Kolmogorov-Smirnov*, uji multikolinearitas dengan melihat nilai *Tolerance* serta *Variance Inflation Factor* (VIF), uji autokorelasi dengan memakai *Durbin-Watson*, maupun uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Sesudah semua asumsi klasik terpenuhi, diselenggarakan analisis regresi linear berganda guna melakukan pengujian terhadap dampak reputasi *underwriter* serta *financial leverage* terhadap *underpricing* saham. Tindakan uji hipotesis dilaksanakan dengan uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (uji F), serta uji signifikansi parsial (uji t).

Variabel dependen pada studi ini ialah *underpricing* saham yang diukur menggunakan *initial return* (IR), yaitu selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana yang selanjutnya dibagi dengan harga penawaran perdana (Zhang & Neupane, 2024), (Ariyani, 2023), (Johnson Kennedy et al., 2021), dan (Hafsah & Khairunnisa, 2023).

$$\mathbf{IR} = \frac{\mathbf{Pt1 - Pt0}}{\mathbf{Pt0}} \mathbf{x\ 100\%}$$

Penjelasan:
IR : *Initial return*
Pt1 : Harga saham saat penutupan hari pertama di pasar sekunder
Pt0 : Harga saham di pasar perdana

Variabel independen pertama adalah reputasi *underwriter* yang diukur menggunakan variabel *dummy*, yaitu nilai 1 untuk perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi dan nilai 0 untuk perusahaan yang menggunakan *underwriter* tidak bereputasi. Kriteria reputasi *underwriter* didasarkan pada 20 *Most Active Brokerage Houses by Total Frequency* (Fadila et al., 2020), (Chrisnanda & Raharja, 2023) dan (Gunawan & Gunarsih, 2019). Penggunaan ukuran tersebut didasarkan pada asumsi bahwa *underwriter* dengan tingkat aktivitas perdagangan yang tinggi memiliki reputasi dan kredibilitas yang lebih baik di pasar modal.

Variabel independen kedua adalah *financial leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan (Hafsah & Khairunnisa, 2023), (Utami et al., 2019), (Johnson Kennedy et al., 2021) dan (Fadila et al., 2020). Rasio ini digunakan untuk menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Semakin tinggi nilai DER

menunjukkan semakin besar proporsi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri, sehingga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan memengaruhi persepsi investor pada saat perusahaan melakukan IPO.

$$\textbf{DER} = \frac{\textbf{Total hutang}}{\textbf{Total Ekuitas}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness
Reputasi *Underwriter*	180	0	1	0,37	0,485	0,533
Financial Leverage	180	0,02	2,57	0,9280	0,66854	0,780
Underpricing Saham	180	0,01	0,35	0,2227	0,10963	-0,350
Valid N (listwise)	180					

Sumber: Data hasil olahan SPSS 25 tahun 2026

Adapun pembahasan statistik deskriptif setiap variabel yang dimuat pada tabel 2: Variabel reputasi *underwriter* mempunyai nilai minimum bernilai 0 serta maksimum bernilai 1 dengan nilai rata-rata bernilai 0,37 yang menandakan perusahaan IPO masih banyak yang menggunakan *underwriter* belum bereputasi serta std. deviasi bernilai 0,485, yang menunjukkan bahwa distribusi data cukup menyebar dan variabel ini bersifat *dummy* serta nilai *skewness* bernilai 0,533 menandakan distribusi data cenderung miring ke kanan. Variabel *financia leverage* mempunyai nilai minimum bernilai 0,02 serta maksimum bernilai 2,57 dengan rata-rata bernilai 0,9280 yang memperlihatkan tingkat penggunaan utang yang masih relatif wajar dibandingkan modal yang dimiliki serta std. deviasi bernilai 0,66854 yang memperlihatkan terdapat variasi data yang cukup besar serta nilai *skewness* bernilai 0,780 memperlihatkan distribusi yang miring ke kanan. Variabel *underpricing* saham memiliki nilai minimum bernilai 0,01 serta maksimum bernilai 0,35 dengan nilai rata-rata bernilai 0,2227 yang memperlihatkan umumnya perusahaan yang menyelenggarakan IPO selama periode penelitian mengalami kenaikkan harga saham sebesar 22,27% pada hari pertama perdagangan dilakukan perbandingan dengan harga penawaran perdana serta std. deviasi bernilai 0,10963, yang memperlihatkan variasi data relatif kecil. Nilai *skewness* bernilai -0,350 memperlihatkan distribusi yang sedikit miring ke kiri. Secara keseluruhan, data pada studi ini menunjukkan variasi yang beragam dengan kecenderungan distribusi yang tidak sepenuhnya normal.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilaksanakan melalui sejumlah tahapan untuk memastikan kelayakan model regresi yang digunakan. Pengujian tersebut mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Setiap hasil dari tahapan uji tersebut akan dijelaskan secara terperinci pada bagian berikutnya.

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel yang dipilih terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan syarat jika nilai signifikansi > 0,05 maka data terdistribusi normal. Sebelumnya sampel dalam penelitian ini berjumlah 208 data. Namun, agar data menjadi normal, penelitian mendeteksi 28 data perusahaan outlier yang kemudian dikeluarkan karena outlier dapat merusak (*spoil*) hasil statistik (Rousseeuw & Hubert, 2017). Selanjutnya penelitian ini menggunakan transformasi log yang bertujuan untuk mengurangi *skewness* atau kemencengan data sehingga distribusi menjadi lebih simetris dan lebih mendekati normal, sehingga analisis statistik parametrik dapat dilakukan dengan lebih valid (West, 2021). Oleh karena itu sampel akhir penelitian berjumlah 180 sampel.

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters[a,b]	Mean	0000000
	Std. Deviation	0,10951185
Most Extreme Differences	Absolute	0,149
	Positive	0,117
	Negative	-0,149
Test Statistic		0,149
Asymp. Sig (2-tailed)		0,058[c]
a. Test distribution is Normal		
b. Calculated from data		
c. Lilliefors Significance Cirrection		

Sumber: Data hasil olahan SPSS 25 tahun 2026

Berlandaskan uji normalitas dengan memakai Kolmogorov-Smirnov didapat nilai Asymp. Sig. (2-tailed) bernilai 0,058. Nilai ini melampaui taraf signifikansi 0,05 oleh karenanya mampu ditarik kesimpulan bahwasanya nilai residual dalam studi ini telah terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengindentifikasi apakah ada korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya

gejala multikolinearitas dalam model regresi dapat dilakukan dengan memperhatikan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) atau nilai *Tolerance*. Model regresi dikatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 atau nilai *Tolerance* > 0,1.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
1.	Reputasi *Underwriter*	0,993	1,007
	Financial Leverage	0,993	1,007
a.	Dependent Variable: *Underpricing* Saham		

Sumber: Data hasil olahan SPSS 25 tahun 2026

Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan menunjukkan nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 10. Artinya dari pengujian data tersebut terlihat tidak ada multikolinearitas atau terdapat korela antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Gejala autokorelasi dapat diketahui dengan melihat nilai Durbin-Watson (D-W).

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,046[a]	0,002	-0,009	0,11013	1,788
a.	Predictors: (Constant), Financial leverage, Reputasi *Underwriter*				
b.	Dependent Variable: *Underpricing* Saham				

Sumber: Data hasil olahan SPSS 25 tahun 2026

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,788. Nilai tersebut berada di antara batas atas (dU) sebesar 1,7786 dan nilai 4 − dU sebesar 2,2214 (1,7786 < 1,788 < 2,2214). Dengan demikian, model regresi tidak mengalami autokorelasi, sehingga asumsi independensi residual telah terpenuhi dan model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami heteroskedastisitas. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser*, dengan kriteria bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,116	0,007		16,289	000
	Reputasi *Underwriter*	-0,024	0,008	-0,213	-2,942	0,054
	Financial Leverage	-0,013	0,006	-0,156	-2,154	0,063
a. Dependent Variable: ABRESID						

Sumber: Data hasil olahan SPSS 25 tahun 2026

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser*, diperoleh nilai signifikansi reputasi *underwriter* sebesar 0,054 dan *financial leverage* sebesar 0,063, yang keduanya lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi sehingga model regresi dinilai layak digunakan untuk analisis lebih lanjut dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dipakai guna menguji dampak variabel independen, yakni reputasi *underwriter* serta *financial leverage* terhadap *underpricing* saham. Adapun hasil pengujian regresi mampu ditinjau dalam tabel 7:

Tabel 7. Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,222	0,015		14,733	000
	Reputasi *Underwriter*	-0,009	0,017	-0,040	-0,535	0,594
	Financial Leverage	0,004	0,012	0,027	0,027	0,723
a. Dependent Variable: ABRESID						

Sumber: Data hasil olahan SPSS 25 tahun 2026

Merujuk hasil pengolahan data sebelumnya, didapat persamaan regresi yakni:

$$Y = 0{,}222 - 0{,}009X_1 + 0{,}004X_2 + e$$

Hasil analisis regresi diperoleh nilai konstanta sebesar 0,222 yang menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen bernilai nol, tingkat *underpricing* saham diperkirakan sebesar 22,2%. Hal ini mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor lain di luar variabel penelitian yang memengaruhi *underpricing* saham, seperti profitabilitas, sentimen pasar, kondisi makroekonomi (Safitri, 2025), serta perlindungan pemegang saham dan kinerja ESG yang baik yang dapat menurunkan tingkat *underpricing* (Zhang & Neupane, 2024). Selain itu, reputasi *underwriter* memiliki koefisien sebesar -0,009 yang menunjukkan bahwa semakin baik reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* saham cenderung menurun karena berkurangnya ketidakpastian informasi yang diterima investor. Sementara itu, *financial leverage* memiliki koefisien sebesar 0,004 yang menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* cenderung meningkatkan *underpricing* saham, karena tingginya tingkat utang dipandang sebagai risiko tambahan yang dapat mendorong perusahaan menetapkan harga saham perdana lebih rendah untuk menarik minat investor.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menilai seberapa jauh variabel independen bisa menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 dan 1. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R. Square	Std. Error of the Estimate
1	0,046[a]	0,002	-0,009	0,11013
a. Predictors: (Constant), Financial Leverage, Reputasi *Underwriter*				
b. Dependent Variable: *Underpricing* Saham				

Sumber: Data hasil olahan SPSS 25 tahun 2026

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai R-Squared sebesar 0,002 yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* hanya mampu menjelaskan 0,2% variasi *underpricing* saham. Selain itu, nilai Adjusted R-Squared sebesar -0,009 mengindikasikan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi *underpricing* sangat rendah. Dengan demikian, kedua variabel tersebut memiliki kontribusi yang sangat kecil dalam menjelaskan fenomena *underpricing* saham pada penelitian ini. Kondisi ini dapat terjadi karena pada periode 2021–2025 investor tidak hanya memperhatikan reputasi *underwriter* dan tingkat *leverage* perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, reputasi auditor, tingkat *oversubscription*, kondisi pasar modal, sentimen investor, serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Selain itu, meningkatnya jumlah investor ritel pada periode pascapandemi menyebabkan keputusan investasi lebih banyak dipengaruhi oleh sentimen pasar dan ekspektasi keuntungan jangka pendek dibandingkan informasi fundamental perusahaan.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen dalam model regresi secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji ini menunjukkan kelayakan model secara keseluruhan. Jika nilai sig < 0,05 maka seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel depeden. Berikut merupakan hasil uji simultan:

Tabel 9. Uji Statistik F

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,005	2	0,002	0,192	0,826[b]
	Residual	2,147	177	0,012		
	Total	2,151	179			
a. Dependent Variable: *Underpricing* Saham						
b. Predictors: (Constant), Financial Leverage, Reputasi *Underwriter*						

Sumber: Data hasil olahan SPSS 25 tahun 2026

Berdasarkan hasil uji F (simultan), diperoleh nilai F sebesar 0,192 dengan tingkat signifikan sebesar 0,826 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel reputasi *underwrtiter* dan *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kedua variabel independen yang diteliti tidak memiliki kekuatan yang memadai dalam menjelaskan perubahan pada *underpricing* saham, sehingga diduga terdapat variabel lain di luar model yang lebih berperan dalam memengaruhi *underpricing* saham.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai *p-value* dengan tingkat signifikansi α = 0,05. Apabila nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05, maka variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai *p-value* lebih besar dari 0,05, maka variabel independen ditanyakan tidak berpengaruh singnifikan terhadap varaibel dependen.

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 7 diatas, maka variabel reputasi *underwriter* yang diukur menggunakan kategori 20 *Most Active Brokerage Houses by Total Frequency* menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,009 dengan *p-value* sebesar 0,594. Hasil ini mengindikasikan bahwa reputasi *underwriter* memiliki hubungan negatif terhadap *underpricing* saham, namun pengaruhnya tidak signifikan karena nilai *p-value* lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis pertama ditolak. Sementara itu, variabel *financial leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 0,004 dengan *p-value* sebesar 0,723. Koefisien positif tersebut menunjukkan adanya hubungan positif antara *financial leverage* dan *underpricing* saham, tetapi pengaruhnya juga tidak signifikan karena nilai *p-value* melebihi 0,05. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini juga ditolak, yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* maupun *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Reputasi *Underwriter* dan *Financial leverage* terhadap Kondisi *underpricing* Saham

Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *underpricing* saham. Namun, hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,826 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tersebut secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap fenomena *underpricing* saham. Berdasarkan teori sinyal, penggunaan *underwriter* yang bereputasi dan tingkat *financial leverage* yang rendah seharusnya mampu mengurangi asimetri informasi serta memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas perusahaan (Purba, 2023). Akan tetapi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* belum mampu menjelaskan variasi

underpricing saham secara signifikan. Sehingga teori sinyal dan asimtri informasi masih terjadi antara pihak emiten dan investor serta belum dapat dikurangi dengan *underwriter* yang bereputasi dan tingkat *leverage* perusahaan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investor pada saat IPO tidak hanya dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* dan kondisi leverage perusahaan, tetapi juga oleh faktor lain yang lebih dominan. Beberapa faktor yang diketahui dapat memengaruhi tingkat *underpricing* antara lain perlindungan terhadap pemegang saham dan kinerja ESG (Zhang & Neupane, 2024), kondisi makroekonomi dan reputasi auditor (Hafsah & Khairunnisa, 2023), profitabilitas perusahaan (Safitri, 2025), serta ukuran perusahaan atau firm size (Johnson Kennedy et al., 2021). Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan IPO perlu memperhatikan berbagai faktor tersebut untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan *underwriter* bereputasi dan tingkat *leverage* yang rendah tidak selalu mampu menurunkan tingkat *underpricing* saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hafsah & Khairunnisa (2023), Setiawan, (2018), serta Kartika & Putra (2017) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Namun, penelitian ini memberikan bukti bahwa kedua variabel tersebut belum cukup menjadi faktor utama dalam menjelaskan fenomena *underpricing* saham pada perusahaan IPO selama periode penelitian.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Kondisi *underpricing* Saham

Hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saham. Hasil pengujian menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,009 dengan *p-value* sebesar 0,594, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki arah hubungan negatif, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan data deskriptif, rata-rata nilai reputasi *underwriter* sebesar 0,37 yang mengindikasikan bahwa hanya sekitar 37% perusahaan sampel menggunakan jasa *underwriter* bereputasi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penggunaan *underwriter* bereputasi belum tentu mampu menurunkan tingkat *underpricing* saham pada saat IPO.

Menurut teori sinyal, *underwriter* bereputasi seharusnya dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan mengurangi asimetri informasi sehingga tingkat *underpricing* dapat ditekan (Purba, 2023). Namun, efektivitas sinyal tersebut bergantung pada kemampuan investor dalam menerima dan menginterpretasikan informasi yang diberikan perusahaan (Setiawanta & Hakim, 2019). Selain itu, Hafsah & Khairunnisa (2023) menjelaskan bahwa setiap *underwriter* memiliki spesialisasi yang berbeda sehingga pemilihannya lebih disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan daripada sebagai faktor utama yang dipertimbangkan investor. Dalam penelitian ini, keberadaan lebih dari satu *underwriter* pada sebagian perusahaan serta pengukuran reputasi yang hanya didasarkan pada kategori 20 *Most Active Brokerage Houses by Total Frequency* diduga menjadi alasan mengapa reputasi *underwriter* belum mampu menjelaskan *underpricing* secara signifikan. Solida et al., (2020) juga menyatakan bahwa keterbatasan jumlah perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi dapat mengurangi relevansi informasi tersebut bagi investor. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Zhang & Neupane (2024), tetapi sejalan dengan Hafsah & Khairunnisa (2023) serta Solida et al., (2020) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Dengan

demikian, reputasi *underwriter* belum dapat dijadikan faktor utama dalam menjelaskan fenomena *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Financial leverage* terhadap Kondisi *underpricing* Saham

Hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap fenomena *underpricing* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* memiliki koefisien regresi sebesar 0,004 dengan *p-value* sebesar 0,723 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki hubungan positif, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan data deskriptif, rata-rata nilai *financial leverage* sebesar 0,9280 yang menunjukkan bahwa tingkat utang perusahaan relatif sebanding dengan modal yang dimiliki. Kondisi ini mengindikasikan bahwa *financial leverage* memiliki keterkaitan dengan *underpricing* saham, tetapi belum menjadi faktor utama yang memengaruhi fenomena tersebut.

Menurut teori sinyal, *financial leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan salah satu informasi yang digunakan investor dalam menilai risiko perusahaan. Tingginya nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan yang lebih besar terhadap utang sehingga dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor (Purba, 2023). Dalam konteks IPO, kondisi tersebut berpotensi mendorong perusahaan menetapkan harga saham perdana yang lebih rendah untuk menarik minat investor, sehingga meningkatkan *underpricing*. Meskipun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal yang diberikan oleh *financial leverage* belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Investor cenderung mempertimbangkan faktor lain yang dinilai lebih mencerminkan prospek perusahaan, seperti profitabilitas, sentimen pasar, dan kondisi makroekonomi (Safitri, 2025).

Keputusan investasi pada saat IPO umumnya tidak hanya didasarkan pada tingkat *leverage* perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan potensi pertumbuhan usaha dan peluang memperoleh keuntungan di masa mendatang. Oleh karena itu, informasi mengenai prospek perusahaan sering kali memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap tingkat *underpricing* dibandingkan *financial leverage* (Safitri, 2025). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Utami et al., (2019), Pradnyadevi & Suardikha (2020), serta Hafsah & Khairunnisa (2023) yang menemukan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Ramadana, (2018) serta Fadila et al., (2020) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan. Dengan demikian, *financial leverage* belum dapat dijadikan faktor utama dalam menjelaskan terjadinya *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* dan *financial leverage* terhadap fenomena *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda, diperoleh kesimpulan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Secara parsial, reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *underpricing* saham, sedangkan *financial leverage* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa

kedua variabel belum mampu menjelaskan variasi tingkat *underpricing* saham secara memadai pada perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian.

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan *underwriter* bereputasi tinggi maupun tingkat *financial leverage* tertentu belum tentu mampu menekan tingkat *underpricing* saham secara signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor cenderung mempertimbangkan faktor lain dalam menilai saham perdana, seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, kondisi pasar, maupun faktor makroekonomi. Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan IPO perlu meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi asimetri informasi melalui penyajian informasi yang lengkap, akurat, dan tepat waktu dalam prospektus serta melakukan kegiatan *public expose* secara aktif selama proses IPO berlangsung.

Penelitian ini juga memberikan kontribusi terhadap pengembangan *signalling theory*, yaitu dengan menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* belum menjadi sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam menentukan keputusan investasi pada saat IPO. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *underpricing* saham, memperluas periode pengamatan, serta menggunakan pengukuran variabel yang lebih beragam agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saham di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, *84*(3), 488–500. https://doi.org/10.2307/1879431

Ariyani, V. (2023). Asimetri informasi penyebab underpricing IPO di Indonesia saat pandemi Covid-19. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 12(1), 124–140.https://doi.org/10.33059/JMK.V12I1.7571

Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). INVESTMENT BANKING, REPUTATION, AND THE *UNDERPRICING* OF INITIAL PUBLIC OFFERINGS*. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 15).

Busaba, W. Y., & Restrepo, F. (2022). The “7% solution” and IPO (under)pricing. *Journal of Financial Economics*, *144*(3), 953–971. https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2021.06.04

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. https://doi.org/10.29040/jiei.v9i3.114511

Darmawan, D., & Bustaman, Y. (2024). Impact of ownership structure, underwriter reputation and IPO proceed size to the level of IPO underpricing. *Diponegoro International Journal of Business*, *7*(1), 1–10. https://doi.org/10.14710/DIJB.7.1.2024.1-10

Deng, Q., Zheng, L., Peng, J., Li, X., Zhou, Z., Hussein, M., Chen, D., & Swartz, M. (2023). *The Impacts of Registration Regime Implementation on IPO Pricing Efficiency*. https://arxiv.org/pdf/2307.09669

Fadila, A., Utami, K., & Veteran Jakarta, U. (2020). *Ipo underpricing di bursa efek indonesia*. (2), 214–222. http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI

Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gunawan, J., & Gunarsih, T. (2019). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Tri Gunarsih) TB*, *20*(2), 37–50. http://journal.stimykpn.ac.id/index.php/tb

Hafsah, H. A., & Khairunnisa, K. (2023). Tingkat underpricing dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), 310–325.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, *31*(1–3), 405–440. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0

Kartika, G. A. S., & Putra, I. M. P. D. (2017). Faktor-faktor underpricing initial public offering di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(3), 2205–2233.

Kennedy, P. S. J., Sitompul, S., & Tobing, S. J. L. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada perusahaan non keuangan yang melakukan initial public offering di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2018. *Journal of Management and Business Review*, 18(2), 285–299. https://doi.org/10.34149/JMBR.V18I2.280

Mumtaz, M. Z., & Ahmed, A. M. (2014). Determinants of underpricing of initial public offerings: Evidence from Pakistan. *Journal of Business & Economics*, 6(1), 47. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102954

Liu, L. X., Lu, R., Sherman, A. E., & Zhang, Y. (2023). IPO underpricing and limited attention: Theory and evidence. *Journal of Banking & Finance*, *154*, 106932. https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2023.106932

Oktananda, M. R., & Gantyowati, E. (2023). The Effect of Financial and Non-Financial Information on Underpricing in Initial Public Offerings. *Journal of Asian Multicultural Research for Economy and Management Study*, *4*(3), 46–55. https://doi.org/10.47616/JAMREMS.V4I3.444

Pelawi, J. B., & Pelawi, R. Y. (2023). Information asymmetry, corporate governance, and IPO underpricing: Evidence in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *26*(2), 289–312. https://doi.org/10.24914/jeb.v26i2.5375

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

Purba, R. B. (2023). *Teori akuntansi: Sebuah pemahaman untuk mendukung penelitian di bidang akuntansi* (Cetakan ke-1). Medan: CV Merdeka Kreasi Group.

Putri, M. W., & Ekaningtias, D. (2024). Pengaruh Financial Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* Saham *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023. *IDEI: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, *5*(2), 96–109. https://doi.org/10.38076/ideijeb.v5i2.295

Rousseeuw, P. J., & Hubert, M. (2017). *Anomaly Detection by Robust Statistics*.

Safitri, R. N. H. (2025). Determinants of IPO Underpricing in Indonesia: Liquidity, Profitability and Underwriter Reputation. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, *13*(5), 3781–3792. https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i5.3829

Sembiring, J., & Sukamulja, S. (2023). The Ramification of Prestigious *Underwriter*s, IPO Pricing Method, and Institutional Allocation on Indonesia IPO *Underpricing* during 2010-2021. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, *10*(1), 187–204. https://doi.org/10.24252/minds.v10i1.35256

Setiawan, D. (2018). Determinan underpricing pada saat penawaran saham perdana. *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 7(2), 111–119.

Setiawanta, Y., & Hakim, M. A. (2019). Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi? : Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *22*(2), 289–312. https://doi.org/10.24914/JEB.V22I2.2048

Soesetio, Y., Siswanto, E., Istanti, L. N., & Subagyo, S. (2022). Accrual-based vs cash-based accounting in affecting underpricing phenomenon: Evidence from emerging country. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, *18*(2), 240–254. https://doi.org/10.21067/jem.v18i2.7311

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), 135–143. https://doi.org/10.33087/EKONOMIS.V4I1.113

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-2, cetakan ke-5). Bandung: Alfabeta.

Sulistyawati, P. I., & Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh variabel keuangan, non keuangan, dan ekonomi makro terhadap underpricing pada IPO di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 1848–1874.

Tubolla, S. H., & Tjakrawala, F. K. (2024). The Effect of Auditor's Reputation, Underwriter's Reputation, and Price to Book Value (PBV) on Underpricing IPO on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Current Science Research and Review*, *07*(12). https://doi.org/10.47191/IJCSRR/V7-I12-36

Utami, E. S., Illiyyin, N., & Gumanti, T. A. (2019). Intellectual capital disclosure and the underpricing of Indonesian initial public offerings. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 19(1), 94–103. www.jab.fe.uns.ac.id

West, R. M. (2021). Best practice in statistics: The use of log transformation. *Annals of Clinical Biochemistry*, *59*(3), 162. https://doi.org/10.1177/00045632211050531

Winarsih Ramadana, S. (2018). Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, *2*(2). www.e-bursa.com,

Xuan, Z., Guo, W., & Lan, F. (2023). Underwriters interest binding and IPO underpricing. *Finance Research Letters*, *57*, 104425. https://doi.org/10.1016/J.FRL.2023.104425

Zhang, Z., & Neupane, S. (2024). Global IPO underpricing during the Covid-19 pandemic: The impact of firm fundamentals, financial intermediaries, and global factors. *International Review of Financial Analysis*, *91*. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102954

www.idx.co.id