



Pengaruh Kinerja Keuangan dan Regulasi e-IPO terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia

Maynisa Naomi Marpaung^{1*}, Christella Miranda Josephine Simbolon², Solagratia Raya Manalu³, Putri Kemala Dewi Lubis⁴

¹⁻⁴Pendidikan Ekonomi, Universitas Negeri Medan, Indonesia

*Penulis Korespondensi: maynissamarpaung@gmail.com¹

Abstract. *This study aims to examine the effect of Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and e-IPO regulation on the level of IPO underpricing on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2025 period. The research employs a causal quantitative approach using multiple linear regression analysis. Secondary data were collected from the prospectuses and financial statements of companies conducting Initial Public Offerings (IPOs). The results indicate that ROA does not have a significant effect on underpricing (significance value = 0.181). Similarly, DER is found to have no significant influence on underpricing (significance value = 0.268). The simultaneous test also shows a non-significant result, with an F-significance value of 0.120, suggesting that the independent variables collectively do not affect IPO underpricing. Furthermore, the coefficient of determination (R^2) of 0.175 implies that only 17.5% of the variation in underpricing can be explained by the variables included in the model, while the remaining 82.5% is attributable to other factors outside the study, such as market sentiment, underwriter reputation, and oversubscription levels. These findings suggest that investors in the Indonesian IPO market tend to prioritize short-term capital gain opportunities rather than relying on firms' financial fundamentals. Consequently, accounting-based indicators are not sufficiently influential in shaping stock prices during the first day of trading.*

Keywords: *Debt to Equity Ratio; e-IPO Regulation; Initial Public Offering; Return on Assets; Underpricing.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan regulasi e-IPO terhadap tingkat underpricing saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif kausal dengan teknik analisis regresi linear berganda. Data penelitian bersumber dari data sekunder yang diperoleh melalui prospektus dan laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing (nilai signifikansi 0,181), demikian pula DER yang juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan (nilai signifikansi 0,268). Pengujian simultan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,120, yang mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing. Selain itu, nilai koefisien determinasi sebesar 0,175 menunjukkan bahwa hanya 17,5% variasi underpricing yang dapat dijelaskan oleh model penelitian, sedangkan 82,5% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti sentimen pasar, reputasi penjamin emisi (*underwriter*), serta tingkat kelebihan permintaan (*oversubscription*). Temuan ini mengindikasikan bahwa investor IPO di Indonesia cenderung lebih berorientasi pada potensi keuntungan jangka pendek (*capital gain*) dibandingkan mempertimbangkan fundamental keuangan perusahaan. Dengan demikian, informasi yang berasal dari indikator akuntansi belum mampu memberikan pengaruh yang kuat terhadap pembentukan harga saham pada hari pertama perdagangan.

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio; Initial Public Offering; Regulasi e-IPO; Return on Assets; Underpricing.*

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal memiliki peran penting dalam sistem keuangan sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan jangka panjang melalui penerbitan efek kepada masyarakat. Di Indonesia, perkembangan pasar modal yang dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan tren yang positif, yang ditandai dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dalam beberapa tahun terakhir [Mareta dkk., 2026]. IPO merupakan strategi perusahaan untuk menghimpun dana dari publik

sekaligus meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Dalam pelaksanaannya, harga saham perdana ditetapkan melalui kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi sebelum diperdagangkan di pasar sekunder yang mengikuti mekanisme permintaan dan penawaran [Gunawan dan Laturette, 2021].

Salah satu fenomena yang sering muncul dalam proses IPO adalah underpricing. Fenomena ini terjadi ketika harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan lebih tinggi dibandingkan harga penawaran perdana. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa saham ditawarkan pada harga yang lebih rendah dari nilai yang seharusnya, sehingga investor yang memperoleh saham pada pasar perdana berpotensi memperoleh keuntungan awal yang cukup besar [Rahmat dkk., 2024]. Bagi perusahaan, underpricing menyebabkan hilangnya potensi dana yang dapat diperoleh dari penawaran saham. Sebaliknya, bagi investor kondisi ini menjadi peluang memperoleh *capital gain* dalam waktu singkat. Dari sisi regulator, tingginya tingkat underpricing dapat mengindikasikan belum optimalnya proses pembentukan harga di pasar modal [Sudianjaya dan Tara, 2025].

Data IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang melantai di bursa mengalami underpricing pada hari pertama perdagangan. Kondisi tersebut mengindikasikan masih adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor [Romi dan Pratiwi, 2024]. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui beberapa teori, seperti signaling theory, information asymmetry theory, dan winner's curse theory. Dalam signaling theory, perusahaan yang memiliki kinerja baik akan berupaya menyampaikan informasi positif kepada investor melalui prospektus dan laporan keuangan guna mengurangi ketidakpastian yang muncul saat IPO [Gunawan dan Laturette, 2021].

Salah satu indikator yang sering digunakan untuk menilai kualitas perusahaan adalah *Return on Assets* (ROA). Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA, semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara produktif sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan potensi underpricing [Rahmat dkk., 2024].

Selain profitabilitas, struktur modal perusahaan juga menjadi faktor yang sering dikaji dalam penelitian underpricing. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan. Nilai DER yang tinggi mencerminkan tingkat risiko keuangan yang lebih besar sehingga dapat meningkatkan ketidakpastian investor. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi diperkirakan memiliki kecenderungan underpricing yang lebih besar sebagai bentuk kompensasi atas risiko yang dihadapi investor [Romi dan Pratiwi, 2024].

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh ROA dan DER terhadap underpricing masih menunjukkan perbedaan. Beberapa penelitian menemukan bahwa ROA maupun DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing IPO. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan underpricing masih memerlukan kajian lebih lanjut agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

Selain faktor fundamental perusahaan, perkembangan teknologi dan regulasi juga berperan dalam proses IPO. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan OJK Nomor 41/POJK.04/2020 memperkenalkan sistem *Electronic Initial Public Offering* (e-IPO) yang memungkinkan investor mengikuti proses penawaran saham perdana secara elektronik. Kebijakan ini bertujuan meningkatkan transparansi, efisiensi, dan kemudahan akses bagi investor [Mutasowifin, 2025].

Penerapan e-IPO telah meningkatkan partisipasi investor ritel dalam pasar perdana. Di satu sisi, peningkatan partisipasi tersebut berpotensi mengurangi asimetri informasi dan mendorong efisiensi harga. Namun di sisi lain, dominasi investor ritel yang cenderung berorientasi pada keuntungan jangka pendek dapat meningkatkan permintaan spekulatif sehingga berpotensi memperbesar tingkat underpricing [Mareta dkk., 2026].

Berdasarkan fenomena yang terjadi serta adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Regulasi e-IPO* terhadap tingkat underpricing saham IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur pasar modal serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor, emiten, dan regulator dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi underpricing saham IPO.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (Signal Theory)

Perusahaan berusaha memberikan informasi kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal, menurut teori sinyal. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan dan informasi lain tentang bisnis. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan berusaha memberikan sinyal positif kepada investor selama *Initial Public Offering* (IPO) untuk mendapatkan respons yang baik dari pasar. Investor dapat menilai prospek perusahaan berdasarkan informasi yang dipublikasikan perusahaan melalui teori sinyal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya dianggap memiliki kinerja yang

baik, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi dapat membuat investor ragu untuk melakukan investasi..

Underpricing Saham IPO

Kondisi ketika harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah daripada harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan dikenal sebagai underpricing. Underpricing adalah fenomena yang sering terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Investor memperoleh keuntungan awal, atau initial return, sementara perusahaan dianggap belum memperoleh dana sepenuhnya dari penawaran sahamnya. Adanya ketidakpastian informasi tentang keadaan perusahaan biasanya menyebabkan underpricing tinggi, membuat investor lebih berhati-hati saat memilih investasi. Investor dalam situasi seperti ini akan mempertimbangkan investasi mereka dengan menggunakan berbagai informasi yang tersedia, termasuk informasi penting tentang perusahaan dan elemen eksternal seperti kondisi pasar modal, perasaan investor, dan reputasi *underwriter*.

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui total aset yang dimiliki. Nilai keseluruhan aset (ROA) yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan asetnya dengan lebih efisien untuk menghasilkan keuntungan. Dalam hal IPO, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dianggap memiliki prospek yang menguntungkan untuk investor. Kondisi seperti ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan mengurangi tingkat ketidakpastian informasi. Oleh karena itu, tingkat underpricing diperkirakan lebih rendah untuk perusahaan dengan nilai ROA tinggi. Namun, penelitian sebelumnya tentang pengaruh ROA terhadap underpricing masih memberi hasil yang berbeda. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Rahmat dkk. (2024) menemukan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berdampak signifikan terhadap underpricing saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Menurut penelitian, investor yang melakukan IPO lebih memperhatikan kondisi pasar dan peluang *capital gain* daripada tingkat profitabilitas perusahaan.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Laturette (2021) menemukan bahwa, karena investor lebih memperhatikan faktor eksternal seperti reputasi *underwriter* dan sentimen pasar, profitabilitas perusahaan yang diprosikan melalui ROA tidak dapat mempengaruhi underpricing secara signifikan. Oleh karena itu, ROA masih menjadi faktor yang menarik untuk diteliti kembali dalam kaitannya dengan underpricing saham IPO.

Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio solvabilitas yang disebut *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan seberapa banyak utang yang digunakan perusahaan dalam struktur pendanaan. Karena tingginya kewajiban perusahaan terhadap pihak kreditur, perusahaan dengan DER tinggi biasanya dianggap memiliki risiko yang lebih tinggi. Kondisi ini dapat meningkatkan ketidakpastian investor tentang prospek perusahaan, yang dapat berdampak pada minat investor untuk membeli saham IPO perusahaan. Karena investor cenderung lebih berhati-hati terhadap risiko bisnis, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi secara teoritis diperkirakan akan memiliki tingkat underpricing yang lebih tinggi. Namun, studi sebelumnya tentang pengaruh DER terhadap underpricing masih memberikan hasil yang tidak konsisten..

Penelitian Sudianjaya dan Tara (2025) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap underpricing saham IPO; penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor IPO belum sepenuhnya menjadikan struktur modal perusahaan sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Selain itu, penelitian Romi dan Pratiwi (2024) juga menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap underpricing saham IPO. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa DER masih memerlukan penyelidikan tambahan dalam hal underpricing saham IPO.

Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian sebelumnya telah dilakukan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham IPO, tetapi temuan penelitian ini masih menunjukkan perbedaan. Sebuah penelitian oleh Rahmat et al. (2024) menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari *Return on Assets* (ROA) terhadap underpricing saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor di pasar IPO lebih memperhatikan kondisi pasar dan kemungkinan memperoleh keuntungan jangka pendek daripada profitabilitas perusahaan. Selain itu, penelitian Gunawan dan Laturette (2021) menemukan bahwa profitabilitas perusahaan yang diprosikan melalui ROA tidak berdampak signifikan pada underpricing saham IPO; penelitian tersebut menjelaskan bahwa fenomena underpricing lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor yang lebih besar daripada profitabilitas perusahaan.

Penelitian terkait *Debt to Equity Ratio* (DER) dilakukan oleh Sudianjaya dan Tara (2025). Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak mempengaruhi underpricing saham IPO. Ketika tingkat utang perusahaan rendah, itu belum tentu mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham IPO. Selain itu, menurut penelitian yang dilakukan oleh Romi dan Pratiwi (2024), DER tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap underpricing saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Studi tersebut menunjukkan bahwa, daripada

mempertimbangkan struktur modal perusahaan secara menyeluruh, investor IPO cenderung fokus pada keuntungan jangka pendek. Meskipun demikian, penelitian yang dilakukan oleh Mareta dkk. (2026) tidak dapat menjelaskan secara menyeluruh fenomena underpricing. Kondisi pasar modal, permintaan investor, dan perasaan pasar selama IPO memengaruhi underpricing saham IPO.

Penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi kembali pengaruh ROA dan DER terhadap underpricing saham IPO pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021 hingga 2025. Kesimpulan dari penelitian sebelumnya adalah bahwa temuan penelitian tersebut masih menunjukkan ketidakkonsistenan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif dengan tipe penelitian asosiatif. Fokus utama adalah untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap underpricing saham IPO pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021 hingga 2025. Seluruh perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu tersebut menjadi subjek penelitian ini. Untuk pengambilan sampel, digunakan metode purposive sampling untuk memilih 25 perusahaan dengan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap serta mengalami underpricing pada saat IPO. Data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini mencakup laporan keuangan perusahaan, prospektus IPO, dan harga saham yang dapat diakses di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi dan kajian pustaka.

Variabel bebas dalam penelitian ini terdiri dari *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan variabel terikat adalah underpricing dari saham IPO. Untuk menganalisis data, digunakan teknik statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R²) yang dilakukan menggunakan SPSS.

Model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$[Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e]$$

Keterangan:

Y = Underpricing saham IPO

a = Konstanta

b₁, b₂ = Koefisien regresi

X₁ = *Return on Assets* (ROA)

$X_2 = Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER)$

e = Error term atau variabel pengganggu

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel Penelitian

Tabel 1. Penelitian.

No	Kode	Tahun	ROA	DER	Underpricing
1	BMHS	2021	0.055	1.060	1.194
2	MTEL	2021	0.014	2.170	0.447
3	GTSI	2021	-0.035	5.580	0.583
4	CMNT	2021	0.006	5.950	0.426
5	SBMA	2021	0.027	0.300	0.900
6	ASLC	2022	0.073	0.330	1.180
7	RAFI	2022	0.189	0.575	2.222
8	GOTO	2022	-0.055	0.100	0.101
9	JARR	2022	0.007	2.210	1.290
10	BELI	2022	-0.269	2.480	1.080
11	BREN	2023	0.038	6.113	1.432
12	IRSX	2023	0.120	0.124	8.905
13	CNMA	2023	0.073	0.983	0.962
14	TGUK	2023	0.166	0.280	0.510
15	MAHA	2023	0.024	0.600	1.080
16	SMGA	2024	0.017	0.770	2.230
17	MHKI	2024	0.071	0.080	3.470
18	VIPX	2024	0.080	0.130	6.290
19	GOLF	2024	0.008	0.024	1.114
20	DOSS	2024	0.028	0.750	2.242
21	HGII	2025	0.028	0.720	0.710
22	DAST	2025	0.128	0.270	3.470
23	IKSP	2025	0.028	0.182	1.627
24	MGOR	2025	-0.024	0.940	1.300
25	SKYZ	2025	0.042	0.310	4.120

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SPSS terhadap 25 perusahaan IPO periode 2021–2025 diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai berikut.

Tabel 2. Statistik Deskriptif.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	25	-.269	.189	.03356	.085565
DER	25	.024	6.113	1.32124	1.847022
UNDERPRICING	25	.1010	8.9050	1.955400	2.0097787
Valid N (listwise)	25				

Berdasarkan tabel tersebut, dapat dilihat bahwa variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,03356, dengan nilai minimum -0,269 dan nilai maksimum 0,189. Variabel DER memiliki nilai rata-rata sebesar 1,32124, dengan nilai minimum 0,024 dan nilai maksimum 6,113. Variabel penurunan harga memiliki nilai rata-rata sebesar 1,955400, dengan nilai minimum 0,1010 dan nilai maksimum 8,9050.

Hal ini menunjukkan bahwa harga saham IPO perusahaan sampel sangat rendah.

Uji Normalitas

Hasil dari uji normalitas Shapiro-Wilk menunjukkan nilai signifikansi 0,000.

Tabel 3. Uji Normalitas.

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
UNDERPRICING	.245	25	.000	.732	25	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Karena nilai signifikansi:

$$0,000 < 0,05$$

$$0.000 < 0.05$$

maka data penelitian tidak berdistribusi normal.

Namun, karena jumlah sampel lebih dari 20, dan penelitian menggunakan regresi linear, analisis regresi masih dapat dilakukan dengan mempertimbangkan asumsi klasik lainnya..

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Multikolinearitas.

Coefficients ^a							
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance VIF
1	(Constant)	2.067	.537		3.851	.001	
	ROA	6.626	4.800	.282	1.380	.181	1.114
	DER	-.253	.222	-.232	-1.136	.268	1.114

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Berdasarkan hasil tersebut:

- Nilai tolerance > 0,10
- Nilai VIF < 10

Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Persamaan berikut diperoleh dari analisis regresi linear berganda:

$$Y = 2,067 + 6,626ROA - 0,253DER + e$$

Tabel 5. Analisis Regresi Linear Berganda.

Coefficients ^a							
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance VIF
1	(Constant)	2.067	.537		3.851	.001	
	ROA	6.626	4.800	.282	1.380	.181	1.114
	DER	-.253	.222	-.232	-1.136	.268	1.114

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Persamaan regresi diinterpretasikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 2,067 menunjukkan bahwa underpricing sebesar 2,067 apabila ROA dan DER bernilai 0.
- Koefisien ROA sebesar 6,626 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA akan meningkatkan underpricing sebesar 6,626.
- Koefisien DER sebesar -0,253 menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER akan menurunkan underpricing sebesar 0,253.

Uji t (Parsial)

Tabel 6. Uji t (Parsial).

Variabel	t hitung	Sig.	Keterangan
ROA	1.380	0.181	Tidak Berpengaruh
DER	-1.136	0.268	Tidak Berpengaruh

Interpretasi:

- a. Variabel nilai aset (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,181 di atas 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penurunan harga saham IPO.
- b. Variabel DER memiliki nilai signifikansi sebesar 0,268 di atas 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penurunan harga saham IPO.

Uji F (Simultan)

Hasil uji F menunjukkan:

- Nilai F hitung = 2,340
- Nilai signifikansi = 0,120

Karena:

$$0,120 > 0,05$$

$$0.120 > 0.05$$

Oleh karena itu, ROA dan DER tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap underpricing saham IPO secara bersamaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil Model Summary diperoleh:

Tabel 7. Koefisien Determinasi (R²).

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.419 ^a	.175	.100	1.9061615

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA dan DER memiliki kemampuan untuk menjelaskan variasi underpricing sebesar 17,5%. Variabel lain di luar penelitian menjelaskan variasi 82,5% yang tersisa.

Pembahasan

Pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap Underpricing Saham IPO

Berdasarkan hasil pengujian statistik, *Return on Assets* (ROA) tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing saham IPO. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,181 yang berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap underpricing saham IPO tidak dapat diterima.

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Menurut teori sinyal (*signaling theory*), perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi seharusnya mampu memberikan informasi positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Informasi tersebut diharapkan dapat mengurangi ketidakpastian investor dan menekan tingkat *underpricing* pada saat penawaran saham perdana. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi mengenai profitabilitas perusahaan belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi pada saham IPO.

Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor lebih banyak mempertimbangkan faktor lain yang bersifat eksternal, seperti situasi pasar modal, sentimen investor, serta tren pergerakan saham IPO. Dengan demikian, potensi keuntungan jangka pendek yang dapat diperoleh dari kenaikan harga saham setelah pencatatan di bursa lebih menarik perhatian investor dibandingkan informasi profitabilitas yang tercermin dalam ROA.

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rahmat dkk. (2024) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor lebih berorientasi pada peluang memperoleh *capital gain* dibandingkan mengevaluasi tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Gunawan dan Laturette (2021), yang menyimpulkan bahwa ROA belum mampu menjelaskan variasi *underpricing* secara signifikan karena investor lebih memperhatikan faktor-faktor eksternal, seperti reputasi penjamin emisi (*underwriter*) dan kondisi pasar pada saat IPO berlangsung. Dengan demikian, penelitian ini semakin memperkuat bukti empiris bahwa ROA belum menjadi faktor dominan yang menentukan tingkat *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Underpricing Saham IPO

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham IPO. Kesimpulan tersebut didasarkan pada nilai signifikansi sebesar 0,268 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap *underpricing* tidak dapat diterima.

DER merupakan rasio solvabilitas yang menggambarkan proporsi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri dalam struktur pendanaan perusahaan. Secara teoritis, semakin tinggi tingkat utang perusahaan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung investor. Risiko tersebut dapat menimbulkan ketidakpastian terhadap kinerja perusahaan di

masa mendatang sehingga berpotensi meningkatkan tingkat underpricing. Namun demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor IPO tidak menjadikan tingkat leverage sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Investor cenderung tetap tertarik pada perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik meskipun perusahaan tersebut memiliki tingkat utang yang relatif tinggi. Selain itu, orientasi investor terhadap keuntungan jangka pendek menyebabkan perhatian terhadap struktur modal perusahaan menjadi relatif lebih rendah dibandingkan peluang memperoleh return pada hari-hari awal perdagangan saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sudianjaya dan Tara (2025) yang menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing saham IPO. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa tingkat leverage perusahaan belum tentu menjadi pertimbangan utama investor ketika berinvestasi pada saham IPO. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Romi dan Pratiwi (2024), yang menyatakan bahwa investor lebih fokus pada peluang memperoleh *capital gain* daripada melakukan analisis mendalam terhadap struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, DER tidak mampu menjelaskan variasi underpricing secara signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung berbagai penelitian terdahulu yang menyimpulkan bahwa DER bukan faktor utama yang memengaruhi underpricing saham IPO di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh ROA dan DER secara Simultan terhadap Underpricing Saham IPO

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,120 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ROA dan DER secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing saham IPO. Selain itu, nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,175 menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut hanya mampu menjelaskan 17,5% variasi underpricing, sedangkan 82,5% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Temuan ini menunjukkan bahwa fenomena underpricing saham IPO di Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal dibandingkan faktor fundamental perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain kondisi pasar modal, tingkat permintaan investor terhadap saham IPO, reputasi penjamin emisi, kondisi perekonomian, serta sentimen pasar pada saat proses IPO berlangsung.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mareta dkk. (2026) yang menyatakan bahwa variabel fundamental perusahaan belum mampu menjelaskan fenomena underpricing secara menyeluruh. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kondisi pasar dan perilaku investor memiliki peran yang lebih besar dalam menentukan tingkat underpricing. Selain itu,

Mutasowifin (2025) juga menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan kondisi pasar memberikan pengaruh yang lebih kuat terhadap underpricing dibandingkan indikator keuangan perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini memperkuat pandangan bahwa underpricing saham IPO merupakan fenomena yang kompleks dan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan. Faktor eksternal yang berkaitan dengan kondisi pasar modal dan perilaku investor memiliki kontribusi yang lebih besar dalam menentukan pembentukan harga saham pada hari pertama perdagangan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara langsung dampak yang ditimbulkan oleh kinerja keuangan, yang diukur lewat *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta faktor *Regulasi e-IPO* terhadap tingkat underpricing saham pada *Initial Public Offering* (IPO) di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2021 sampai 2025. Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan sumbangan teoritis yang berarti dengan menunjukkan bahwa asumsi dari teori sinyal tidak selalu berlaku di semua situasi pasar modal. Dalam konteks pasar modal yang sedang berkembang seperti Indonesia, yang ditandai oleh adanya asimetri informasi yang cukup tinggi, dominasi para investor ritel, dan perubahan regulasi yang cepat, tampaknya sinyal keuangan yang berasal dari dalam perusahaan tidak cukup kuat untuk mengubah ekspektasi harga secara signifikan. Hal ini menunjukkan perlunya menggabungkan pendekatan keuangan perilaku dan teori institusi dalam mengembangkan model yang lebih holistik dan sesuai untuk menjelaskan fenomena underpricing di pasar modal Indonesia.

Saran

Pertama, dengan mempertimbangkan bahwa koefisien determinasi dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 17,5 persen dari variasi underpricing, peneliti berikutnya sangat dianjurkan untuk memperluas ruang lingkup variabel yang diteliti dengan memasukkan faktor-faktor yang secara teoritis dapat memberikan penjelasan yang lebih kuat. Beberapa variabel yang mungkin dipertimbangkan mencakup reputasi *underwriter*, ukuran penawaran, tingkat *oversubscription*, umur perusahaan, kepemilikan institusional setelah IPO, kondisi pasar yang diukur dengan indeks harga saham gabungan, serta sentimen investor yang dapat dinilai melalui indikator pasar opsi atau data pencarian di internet. Saran untuk emiten, bagi perusahaan yang merencanakan IPO, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penetapan harga

IPO yang terbaik tidak hanya bergantung pada kekuatan fundamental keuangan seperti rasio profitabilitas dan rasio utang. Emiten disarankan untuk lebih memperhatikan kualitas narasi dan detail informasi yang disampaikan dalam prospektus, terutama terkait prospek pertumbuhan bisnis, rencana penggunaan dana dari IPO, serta keunggulan kompetitif perusahaan. Memberikan informasi yang transparan dan komunikatif dapat lebih efektif dalam membangun kepercayaan serta mengelola ekspektasi investor, ketimbang hanya mengandalkan angka-angka keuangan dari masa lalu. Selain itu, emiten harus secara aktif memilih mitra *underwriter* yang memiliki reputasi baik dan jaringan distribusi investor yang luas, karena reputasi *underwriter* terbukti memiliki dampak yang lebih besar terhadap penentuan harga dan tingkat underpricing dibandingkan dengan rasio keuangan perusahaan.

Bagi para investor, terutama investor ritel yang kini semakin mudah berpartisipasi dalam pasar IPO melalui platform e-IPO, penelitian ini menyampaikan poin penting mengenai perlunya literasi keuangan yang cukup. Fakta bahwa ROA dan DER tidak konsisten memengaruhi tingkat underpricing menunjukkan bahwa harga saham pada hari pertama perdagangan tidak sepenuhnya mencerminkan nilai fundamental perusahaan. Oleh karena itu, investor perlu mengembangkan pendekatan analisis yang lebih menyeluruh, tidak hanya terfokus pada potensi keuntungan cepat dari selisih harga, tetapi juga mempertimbangkan prospek jangka panjang, risiko bisnis, dan keadaan industri secara keseluruhan sebelum mengambil keputusan untuk berpartisipasi dalam suatu IPO. Investor juga disarankan untuk tidak terjebak dalam perilaku mengikuti tren atau herding tanpa melakukan analisis fundamental yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R., Krigman, L., & Womack, K. L. (2002). Strategic IPO underpricing, information momentum, and lockup expiration selling. *Journal of Financial Economics*, 66(1), 105–137. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00144-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00144-4)
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Akerlof, G. A. (1970). The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Baron, D. P. (1982). A model of the demand for investment banking advising and distribution services for new issues. *The Journal of Finance*, 37(4), 955–976. <https://doi.org/10.2307/2327929>

- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of *Initial Public Offerings*. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 213–232. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90055-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90055-3)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Ibbotson, R. G. (1975). Price performance of common stock new issues. *Journal of Financial Economics*, 2(3), 235–272. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(75\)90015-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(75)90015-X)
- Jogiyanto, H. M. (2018). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Ljungqvist, A. (2007). IPO underpricing. Dalam B. E. Eckbo (Ed.), *Handbook of empirical corporate finance* (Vol. 1, hlm. 375–422). Elsevier.
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (2002). Why don't issuers get upset about leaving money on the table in IPOs? *Review of Financial Studies*, 15(2), 413–444. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.2.413>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). Peraturan OJK Nomor 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, dan/atau Sukuk secara Elektronik. Jakarta: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, dan/atau Sukuk secara Elektronik. Otoritas Jasa Keuangan.
- Ritter, J. R. (1991). The long-run performance of *Initial Public Offerings*. *The Journal of Finance*, 46(1), 3–27. <https://doi.org/10.2307/2328687>
- Ritter, J. R., & Welch, I. (2002). A review of IPO activity, pricing, and allocations. *The Journal of Finance*, 57(4), 1795–1828. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478>
- Riyanto, B. (2016). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rock, K. (1986). Why New Issues Are Underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1-2), 187–212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 187–212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Sekaran, U., dan Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach* (7th ed.). Wiley.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi 2). Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-2). Alfabeta.

- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Titman, S., & Trueman, B. (1986). Information quality and the valuation of new issues. *Journal of Accounting and Economics*, 8(2), 159–172. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(86\)90016-9](https://doi.org/10.1016/0165-4101(86)90016-9)
- Welch, I. (1989). Seasoned offerings, imitation costs, and the underpricing of *Initial Public Offerings*. *The Journal of Finance*, 44(2), 421–449. <https://doi.org/10.2307/2328597>