

SKRIPSI

**PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* IPO DENGAN
REPUTASI *UNDERWRITER* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**



Oleh

Mohammad Farhan Amin

NIM: 220501110085

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2026**

SKRIPSI

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* IPO DENGAN REPUTASI *UNDERWRITER* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana
Manajemen (S.M)



Oleh

Mohammad Farhan Amin

NIM: 220501110085

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* IPO DENGAN
REPUTASI *UNDERWRITER* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

SKRIPSI

Oleh

Mohammad Farhan Amin

NIM: 220501110085

Telah Disetujui Pada Tanggal 10 Juni 2026

Dosen Pembimbing,



Fitriyah, MM

NIP. 197609242008012012

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP UNDERPRICING IPO DENGAN
REPUTASI UNDERWRITER SEBAGAI VARIABEL MODERASI

SKRIPSI

Oleh
MOHAMMAD FARHAN AMIN
NIM: 220501110085

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji Dan Dinyatakan
Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 22 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

- 1 Ketua Penguji
Ayub Wijayati Sapta Pradana, M.Si
NIP. 198609082019032008
- 2 Anggota Penguji
Mega Noerman Ningtyas, M.Sc
NIP. 199109272019032023
- 3 Sekretaris Penguji
Fitriyah, MM
NIP. 197609242008012012



Disahkan Oleh:
Ketua Program Studi,

Dr. Setiani, M.M
NIP. 199009182018012002

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Mohammad Farhan Amin

NIM : 220501110085

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

"Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing IPO Dengan Reputasi Underwriter Sebagai Variabel Moderasi" adalah hasil karya saya sendiri, bukan "duplikasi" dari pihak lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 25 Mei 2026



Hormat saya,

Mohammad Farhan Amin

NIM:220501110085

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, hidayah, serta pertolongan-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat serta salam senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW yang telah menjadi teladan dalam menjalani kehidupan serta mengajarkan nilai-nilai kesabaran, keikhlasan, dan perjuangan dalam menghadapi setiap ujian.

Skripsi ini penulis persembahkan dengan penuh rasa hormat dan kasih sayang kepada kedua orang tua tercinta, (Alm.) Bapak Akhmad Suryono dan Ibu Alpiyah. Terima kasih atas doa, perjuangan, dukungan, dan kasih sayang yang telah diberikan. Penulis mengenang almarhum ayah sebagai sosok yang selalu menjadi motivasi dalam menempuh pendidikan. Meskipun beliau tidak sempat menyaksikan selesainya pendidikan ini, doa, nasihat, dan harapannya akan selalu menjadi penyemangat dalam setiap langkah kehidupan penulis. Kepada ibu tercinta, terima kasih atas ketulusan, kekuatan, dan dukungan yang tiada henti hingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.

Karya ini juga penulis persembahkan kepada diri sendiri sebagai bentuk apresiasi atas usaha, kesabaran, dan keteguhan untuk terus melangkah hingga mampu menyelesaikan tanggung jawab akademik ini. Segala proses, tantangan, dan kehilangan yang dihadapi selama perjalanan ini menjadi pelajaran berharga yang akan selalu dikenang dan dijadikan motivasi untuk menjadi pribadi yang lebih baik di masa mendatang.

HALAMAN MOTTO

“The greatest glory in living lies not in never falling, but in rising every time we fall.”

(Nelson Mandela)

“Kadang Allah menghancurkan rencanamu agar rencanamu tidak menghancurkan hidupmu.”

(Buya Hamka)

“It does not matter how slowly you go as long as you do not stop.”

(Confucius)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, hidayah, dan karunia-Nya, serta shalawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing IPO dengan Reputasi Underwriter sebagai Variabel Moderasi” sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari doa, bimbingan, dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Setiani, M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Fitriyah, M.M., selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran, serta dengan penuh kesabaran memberikan arahan, masukan, dan bimbingan selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Terima kasih kepada kedua orang tua tercinta, (Alm.) Bapak Akhmad Suryono dan Ibu Alpiyah, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas

doa, kasih sayang, dukungan, dan pengorbanan yang telah diberikan selama ini. Secara khusus, penulis mengenang almarhum ayah sebagai sosok yang selalu menjadi sumber motivasi dalam menempuh pendidikan. Meskipun beliau telah berpulang sebelum penulis menyelesaikan studi ini, doa, nasihat, dan harapan beliau akan selalu menjadi penyemangat dalam setiap langkah kehidupan penulis. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat dan ampunan-Nya kepada almarhum ayah serta memberikan kesehatan, kebahagiaan, dan keberkahan kepada ibu tercinta.

6. Keluarga besar penulis yang senantiasa memberikan doa, dukungan, perhatian, dan semangat yang selalu diberikan selama proses perkuliahan hingga penyelesaian skripsi ini. Kehadiran dan dukungan keluarga menjadi sumber kekuatan yang membantu penulis melewati berbagai tantangan dalam menyelesaikan pendidikan.
7. Teman-teman seperjuangan yang telah menemani penulis selama masa perkuliahan hingga penyusunan skripsi. Terima kasih atas kebersamaan, dukungan, bantuan, dan motivasi yang telah diberikan. Kehadiran kalian menjadi bagian berharga dalam perjalanan akademik penulis.
8. Terima kasih kepada diri sendiri yang telah berjuang dan tidak menyerah hingga mampu menyelesaikan skripsi ini. Semoga pencapaian ini menjadi awal untuk terus berkembang dan meraih cita-cita di masa mendatang.

Malang, 25 Mei 2026

Mohammad Farhan Amin

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	II
LEMBAR PENGESAHAN	III
HALAMAN PERNYATAAN.....	IV
HALAMAN PERSEMBAHAN	V
HALAMAN MOTTO	VI
KATA PENGANTAR.....	VII
DAFTAR ISI.....	I
DAFTAR TABEL	I
DAFTAR GAMBAR	II
ABSTRAK	III
ABSTRACT	IV
ملخص.....	V
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian	13
BAB II	15
KAJIAN TEORI.....	15
2.1 Penelitian Terdahulu.....	15
2.2 Kajian Teori.....	31
2.2.1 <i>Signaling Theory</i>	31
2.2.2 <i>Initial Public Ofering (IPO)</i>	32
2.2.3 <i>Underpricing</i>	33

2.2.4 <i>Leverage</i>	35
2.2.5 Profitabilitas	36
2.2.6 Ukuran Perusahaan	38
2.2.7 Reputasi <i>Underwriter</i>	39
2.2.8 Perspektif Islam Terhadap Pasar Modal	41
2.2.9 Perspektif Islam Terhadap <i>Underpricing</i> IPO	42
2.3 Kerangka Konseptual	44
2.4 Hipotesis Penelitian.....	45
2.4.1 <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> IPO.	45
2.4.2 Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> IPO.	46
2.4.3 Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> IPO..	47
2.4.4 Reputasi <i>underwriter</i> memperlemah pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>underpricing</i> IPO.....	48
2.4.5 Reputasi <i>underwriter</i> memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap <i>underpricing</i> IPO	50
2.4.6 Reputasi <i>underwriter</i> memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap <i>underpricing</i> IPO.	51
BAB III.....	53
METODOLOGI PENELITIAN	53
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	53
3.2 Objek dan Lokasi Penelitian	53
3.3 Populasi dan Sampel	54
3.3.1 Populasi.....	54
3.3.2 Sampel.....	54
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	54
3.5 Data dan Jenis Data	55
3.6 Teknik Pengumpulan Data	56
3.7 Definisi Operasional Variabel	56
3.7.1 Variabel Independen	56
3.7.1.1 <i>Leverage</i> (X1)	57
3.7.1.2 Profitabilitas (X2)	57
3.7.1.3 Ukuran Perusahaan (X3).....	58
3.7.2 Variabel Dependen.....	58
3.7.2.1 <i>Underpricing</i> (Y)	58
3.7.3 Variabel Moderasi.....	59
3.7.3.1 Reputasi <i>Underwriter</i> (Z).....	59
3.8 Analisis Data	62
3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif	62
3.8.2 Uji Asumsi Klasik.....	62
3.8.2.1 Uji Normalitas.....	62
3.8.2.2 Uji Multikolinieritas.....	63

3.8.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	63
3.8.3 Uji Analisis Regresi Linier Berganda	63
3.9 Uji Kelayakan Model	64
3.9.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	64
3.9.2 Uji F (Simultan)	65
3.9.3 Uji T (Uji Parsial)	66
3.10 <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	66
BAB IV	68
HASIL DAN PEMBAHASAN	68
4.1. Hasil Penelitian	68
4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	68
4.1.2. Analisis Deskriptif.....	68
4.1.3. Uji Asumsi Klasik	70
4.1.3.1. Uji Normalitas	70
4.1.3.2. Uji Multikolinieritas.....	71
4.1.3.3. Uji Heteroskedastisitas.....	72
4.1.4. Analisis Regresi Linier Berganda.....	72
4.1.5. Uji Kelayakan Model.....	74
4.1.5.1. Uji R^2 (Uji Koefisien Determinasi).....	74
4.1.5.2. Uji Simultan (Uji F)	74
4.1.5.3. Uji T (Parsial).....	75
4.1.6. <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA).....	76
4.2. Pembahasan.....	77
4.2.1. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Underpricing</i> IPO	77
4.2.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Underpricing</i> IPO	79
4.2.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> IPO.....	80
4.2.4. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Underpricing</i> IPO Dengan Reputasi <i>Underwriter</i> Sebagai Variabel Moderasi.....	82
4.2.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Underpricing</i> IPO Dengan Reputasi <i>Underwriter</i> Sebagai Variabel Moderasi.....	84
4.2.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> IPO Dengan Reputasi <i>Underwriter</i> Sebagai Variabel Moderasi.....	85
BAB V.....	88
PENUTUP.....	88
5.1. Kesimpulan	88
5.2. Saran.....	89
DAFTAR PUSTAKA.....	91
DAFTAR LAMPIRAN	95

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu	16
Tabel 2. 2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu	25
Tabel 3. 1 Proses Penentuan Sampel.....	55
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel.....	61
Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	69
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas.....	71
Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinieritas	71
Tabel 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	72
Tabel 4. 5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	73
Tabel 4. 6 Hasil Uji R ² (Uji Koefisien Determinasi)	74
Tabel 4. 7 Hasil Uji F (Simultan).....	75
Tabel 4. 8 Hasil Uji T (Parsial)	75
Tabel 4. 9 Hasil <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Investor Di Indonesia Tahun 2020-2024.....	2
Gambar 1. 2 Data Perusahaan Yang Melakukan IPO Periode 2020-2024 Di BEI..	5
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	44

ABSTRAK

Mohammad Farhan Amin. 2026. SKRIPSI. “*Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing IPO dengan Reputasi Underwriter sebagai Variabel Moderasi*”.

Pembimbing : Fitriyah, M.M

Kata Kunci : Underpricing IPO, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter.

Fenomena *underpricing* masih sering terjadi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024. Kondisi tersebut menunjukkan adanya ketidakpastian informasi dalam proses penentuan harga saham perdana sehingga menimbulkan perbedaan antara harga penawaran di pasar primer dan harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO serta menguji peran reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 234 observasi penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan *software E-Views 12*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* IPO. Tingginya *leverage* dipersepsikan investor sebagai risiko keuangan yang lebih besar, sedangkan ukuran perusahaan yang semakin besar cenderung menarik minat investor sehingga meningkatkan permintaan saham pada saat IPO. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* IPO karena investor lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan dan kondisi pasar dibandingkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada periode sebelum IPO. Selain itu, reputasi *underwriter* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* IPO dengan arah negatif signifikan sehingga memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO karena informasi profitabilitas telah tersedia dalam prospektus perusahaan. Sementara itu, reputasi *underwriter* mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO dengan arah positif signifikan sehingga memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan empat variabel penelitian, sehingga belum mencakup faktor-faktor lain yang juga berpotensi memengaruhi *underpricing* IPO. Secara teoritis, hasil penelitian ini dapat memperkaya kajian ilmu manajemen keuangan, khususnya di bidang pasar modal, sedangkan secara praktis dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor, perusahaan, dan *underwriter* dalam pengambilan keputusan terkait IPO.

ABSTRACT

Mohammad Farhan Amin. 2026. THESIS. *“The Influence of Leverage, Profitability, and Company Size on IPO Underpricing with Underwriter Reputation as a Moderating Variable”*.

Supervisor : Fitriyah, M.M

Keywords : IPO Underpricing, Leverage, Profitability, Company Size, Underwriter Reputation.

The phenomenon of underpricing still frequently occurs in companies conducting Initial Public Offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange in the years 2020-2024. This condition indicates the presence of information uncertainty in the process of determining the initial stock price, resulting in a difference between the offering price in the primary market and the stock price on the first trading day in the secondary market. Therefore, this research is conducted to analyze the influence of leverage, profitability, and company size on IPO underpricing and to examine the role of underwriter reputation as a moderating variable.

This research uses a quantitative approach. The data used is secondary data obtained from the Indonesian Stock Exchange (IDX). The sampling technique used was purposive sampling, resulting in 234 research observations. Data analysis was conducted using multiple linear regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of E-Views 12 software.

The research results show that leverage and company size have a positive and significant impact on IPO underpricing. High leverage is perceived by investors as a greater financial risk, while larger company size tends to attract investor interest, thereby increasing demand for shares at the time of the IPO. Profitability does not significantly affect IPO underpricing because investors consider growth prospects and market conditions more than the company's ability to generate profit in the pre-IPO period. Additionally, the underwriter's reputation can significantly moderate the impact of leverage on IPO underpricing in a negative direction, thereby weakening the influence of leverage on underpricing. The underwriter's reputation cannot moderate the impact of profitability on IPO underpricing because profitability information is already available in the company's prospectus. Meanwhile, the underwriter's reputation can significantly moderate the impact of company size on IPO underpricing in a positive direction, thereby strengthening the influence of company size on IPO underpricing. This study has limitations because it only uses four research variables, thus not covering other factors that may also influence IPO underpricing. Theoretically, the results of this research can enrich the study of financial management, particularly in the field of capital markets, while practically, it can serve as a consideration for investors, companies, and underwriters in decision-making related to IPOs.

ملخص

محمد فرحان أمين ٢٠٢٦. أطروحة "تأثير الرفع المالي، والربحية، وحجم الشركة على تسعير الطرح العام الأولي مع سمعة المكتب كمتغير معدل." مشرف : فتحية، م.م.
الكلمات المفتاحية : تسعير الطرح العام الأولي، الرفع المالي، الربحية، حجم الشركة، سمعة المكتب.

ظاهرة التسعير المنخفض لا تزال تحدث بشكل متكرر في الشركات التي تقوم بإصداراتها الأولية العامة (IPOs) في بورصة إندونيسيا للأعوام 2020-2024. تشير هذه الحالة إلى وجود عدم يقين في المعلومات في عملية تحديد السعر الأولي للسهم، مما يؤدي إلى وجود فرق بين سعر العرض في السوق الأولية وسعر السهم في أول يوم تداول في السوق الثانوية. لذلك، يتم إجراء هذا البحث لتحليل تأثير الرفع المالي، والربحية، وحجم الشركة على تسعير الطرح العام الأولي المنخفض، وللتحقق من دور سمعة المكتب كمتغير معدل.

تستخدم هذه الدراسة نهجًا كميًا. البيانات المستخدمة هي بيانات ثانوية تم الحصول عليها من بورصة إندونيسيا (IDX). تقنية أخذ العينات المستخدمة كانت العينة الهادفة، مما أسفر عن 234 ملاحظة بحثية. تم إجراء تحليل البيانات باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد وتحليل الانحدار المعدل (MRA) بمساعدة برنامج E-Views 12.

تُظهر نتائج البحث أن الرفع المالي وحجم الشركة لهما تأثير إيجابي وملحوظ على انخفاض سعر الطرح العام الأولي. يُنظر إلى الرفع المالي العالي من قبل المستثمرين على أنه خطر مالي أكبر، بينما تميل الشركات الأكبر حجمًا إلى جذب اهتمام المستثمرين، مما يزيد من الطلب على الأسهم في وقت الطرح العام الأولي. لا تؤثر الربحية بشكل كبير على تسعير الطرح العام الأولي لأن المستثمرين يأخذون في الاعتبار آفاق النمو وظروف السوق أكثر من قدرة الشركة على تحقيق الربح في فترة ما قبل الطرح العام الأولي. بالإضافة إلى ذلك، يمكن لسمعة المكتب أن تخفف بشكل كبير من تأثير الرفع المالي على تسعير الطرح العام الأولي في اتجاه سلبي، مما يضعف تأثير الرفع المالي على التسعير. لا يمكن لسمعة المكتب أن تعدل تأثير الربحية على تسعير الطرح العام الأولي لأن معلومات الربحية متاحة بالفعل في نشرة الشركة. في الوقت نفسه، يمكن لسمعة المكتب أن تعدل بشكل كبير تأثير حجم الشركة على تسعير الطرح العام الأولي في اتجاه إيجابي، مما يعزز تأثير حجم الشركة على تسعير الطرح العام الأولي. تواجه هذه الدراسة بعض القيود لأنها تستخدم فقط أربعة متغيرات بحثية، وبالتالي لا تغطي العوامل الأخرى التي قد تؤثر أيضًا على تسعير الطرح العام الأولي. نظريًا، يمكن أن تُثري نتائج هذا البحث دراسة الإدارة المالية، لا سيما في مجال أسواق رأس المال، بينما عمليًا، يمكن أن تكون بمثابة اعتبار للمستثمرين والشركات والمكتبتين في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاكتمالات العامة الأولية.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

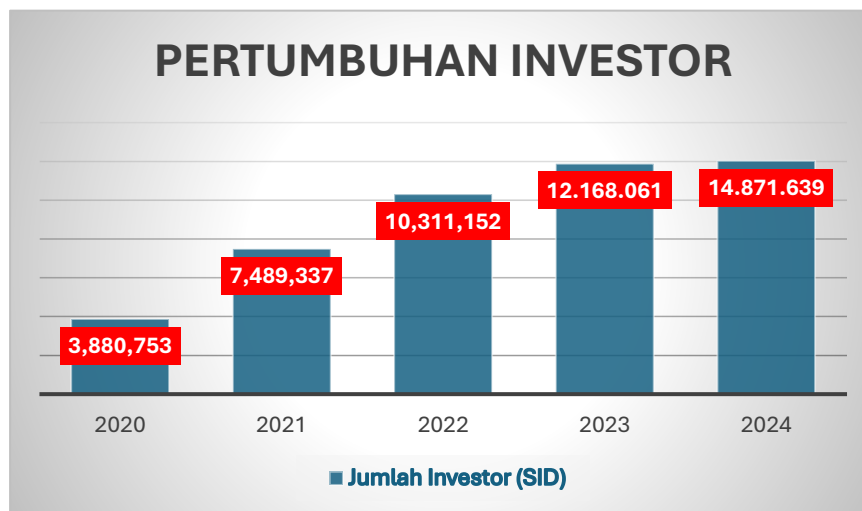
Pasar modal Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang luar biasa dalam beberapa tahun terakhir. Sebagai alat kunci dalam sistem ekonomi *modern*, pasar modal memungkinkan bisnis untuk mengumpulkan modal jangka panjang. Bisnis dapat meningkatkan kapasitas produksi, membantu ekspansi perusahaan, dan memperkuat struktur modal mereka dengan memperoleh lebih banyak dana (Sunarko & Rasyid, 2023).

Bisnis membutuhkan uang untuk bisa berkembang. Pendanaan dapat diperoleh melalui utang atau dengan menerbitkan saham baru kepada pemegang saham untuk mengumpulkan lebih banyak uang. Salah satu cara bisnis dapat memperoleh pembiayaan adalah melalui pasar modal. Keberadaan pasar keuangan memberi investor lebih banyak kemungkinan untuk investasi dan sumber pendanaan. Komitmen sumber daya seperti uang dan lainnya yang dilakukan sekarang dengan maksud untuk memperoleh keuntungan di kemudian hari disebut investasi (Hasanudin, 2021).

Investasi publik di pasar modal Indonesia terus meningkat pada beberapa tahun terakhir, yang sejalan dengan pentingnya pasar tersebut sebagai alat intermediasi keuangan. Meningkatnya jumlah investor yang terdaftar di sistem *Single Investor Identification* (SID), sebagai ukuran keterlibatan publik di pasar modal, mencerminkan hal ini. Data yang dirilis oleh Kustodian Sentral Efek

Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa antara tahun 2020 sampai 2024, terjadi peningkatan yang signifikan dalam jumlah investor pasar modal Indonesia.

Gambar 1. 1
Pertumbuhan Investor di Indonesia Tahun 2020-2024



Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Pada tahun 2020, jumlah investor terdata sebanyak sekitar 3,8 juta SID, kemudian meningkat menjadi 7,4 juta SID pada tahun 2021 dan terus bertambah menjadi 10,3 juta SID pada tahun 2022. Pada 2023, jumlah investor kembali naik menjadi sekitar 12,1 juta SID, dan mencapai sekitar 14,87 juta SID pada akhir Desember 2024, menunjukkan pertumbuhan investor yang konsisten setiap tahunnya sejak 2020 (KSEI, 2025). Kenaikan jumlah investor ini menunjukkan bahwa semakin banyak masyarakat yang tertarik berpartisipasi dalam pasar modal sebagai instrumen investasi jangka panjang maupun jangka pendek. Pertumbuhan investor tidak hanya berasal dari pelaku institusional, tetapi juga ditopang oleh peningkatan investor ritel yang aktif, khususnya generasi muda yang semakin memahami peluang investasi di pasar saham (Wajhi, A et al., 2023).

Fenomena ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sedang berubah dari yang didominasi oleh investor institusional menjadi lebih *inklusif* dengan meningkatnya partisipasi investor ritel. Hal ini berdampak pada likuiditas pasar yang semakin kuat serta menjadi indikator bahwa pasar modal tidak hanya relevan untuk sumber pembiayaan perusahaan tetapi juga sebagai instrumen investasi yang diminati oleh berbagai lapisan masyarakat (Putri et al., 2023).

Peningkatan jumlah investor saham tersebut memperlihatkan bahwa minat masyarakat untuk investasi saham semakin tinggi dari tahun ke tahun. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor saham mengalami pertumbuhan signifikan sepanjang periode 2020–2024. Pertumbuhan ini bukan hanya mencerminkan meningkatnya literasi keuangan masyarakat, tetapi juga menunjukkan semakin besarnya potensi permintaan terhadap saham, termasuk saham yang ditawarkan melalui mekanisme IPO (Mehmood et al., 2021).

Initial Public Offering (IPO) yaitu pertama kalinya saham ditawarkan kepada publik. IPO membantu bisnis tumbuh lebih cepat dengan memungkinkan mereka mendapatkan uang baru dari investor. Meningkatnya jumlah investor saham secara langsung berdampak pada tingginya partisipasi dalam penawaran saham perdana (Sundara et al., 2022). Semakin banyak investor yang terlibat dalam pasar saham, maka semakin besar juga potensi permintaan terhadap saham perusahaan yang baru di bursa. Kondisi ini seringkali memengaruhi dinamika harga saham pada hari pertama dipasarkan di pasar sekunder. Dalam banyak kasus, harga saham pada hari pertama perdagangan terjadi kenaikan yang cukup signifikan dibandingkan dengan harga penawaran perdana (Mehmood et al., 2021).

Ketika harga penawaran awal suatu saham lebih rendah dari harga pasar setelah perdagangan pasar sekunder, ini dikenal sebagai *underpricing*. Meskipun kejadian ini menawarkan keuntungan langsung kepada investor, hal ini juga berpotensi mencegah perusahaan mendapatkan pendanaan terbaik melalui proses IPO (Mehmood et al., 2021). Fenomena ini penting untuk dikaji karena berkaitan dengan ketidakpastian informasi yang dihadapi investor selama proses IPO. Bagi investor, *underpricing* dapat memberikan keuntungan jangka pendek, sedangkan bagi perusahaan kondisi tersebut dapat menyebabkan dana yang diperoleh tidak optimal karena harga saham ditetapkan di bawah nilai pasar yang sebenarnya (Pelawi & Pelawi, 2023). Bagi investor, *underpricing* dapat menjadi peluang keuntungan jangka pendek, tetapi juga mencerminkan risiko fundamental yang lebih tinggi. Sebab itu, mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* sangat krusial untuk menganalisis bagaimana pasar merespons kualitas perusahaan serta mekanisme *underwriter* dan informasi keuangan. Selain itu, tingkat *underpricing* yang tinggi dapat menunjukkan ketidakstabilan harga awal saham dan meningkatkan ketidakpastian pasar, sementara tingkat *underpricing* yang rendah mencerminkan proses penilaian harga yang lebih efisien dan transparan (Wei, 2024).

Data perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 menunjukkan bahwa sebagian besar emiten mengalami *underpricing* pada hari pertama perdagangan saham. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa proses penentuan harga saham perdana masih menghadapi

ketidakpastian, sehingga perlu dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* (Bursa Efek Indonesia, 2024a).

Gambar 1. 2
Data perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2020-2024 di BEI



Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Berdasarkan data periode 2020–2024, jumlah perusahaan yang IPO di BEI menunjukkan pola yang fluktuatif. Pada 2020 terdata sebanyak 52 perusahaan melakukan IPO dengan 50 di antaranya mengalami *underpricing*. Pada 2021 jumlah IPO naik menjadi 54 perusahaan, namun jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* justru menurun menjadi 45 perusahaan. Tren peningkatan jumlah IPO kembali terjadi pada tahun 2022 dan 2023, masing-masing sebanyak 56 dan 79 perusahaan, dengan jumlah *underpricing* sebesar 46 dan 56 perusahaan. tapi, pada 2024 jumlah IPO mengalami penurunan menjadi 41 perusahaan dengan 37 perusahaan mengalami *underpricing* (Bursa Efek Indonesia, 2024). Pola tersebut memperlihatkan bahwa meskipun jumlah IPO bervariasi setiap tahun, sebagian besar perusahaan yang *go public* terus didominasi oleh fenomena *underpricing*,

yang menunjukkan ketidakpastian dalam mekanisme penetapan harga saham di pasar primer Indonesia.

Fenomena ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat *underpricing* IPO di Indonesia antara tahun 2020-2024 menunjukkan bahwa masih ada banyak ambiguitas seputar mekanisme penetapan harga saham IPO. Perbedaan substansial antara harga penutupan pada hari pertama perdagangan dan harga penawaran awal menunjukkan bahwa harga saham pada saat IPO tidak mencerminkan nilai intrinsik perusahaan dengan akurat. (Chen, 2022). Hal ini menimbulkan pertanyaan tentang faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya selisih harga tersebut serta bagaimana informasi yang tersedia di pasar memengaruhi keputusan investor.

Perbedaan pengetahuan antara investor publik dan pemangku kepentingan internal perusahaan sangat berkaitan dengan masalah ini. Manajemen dan *underwriter* biasanya mempunyai pengetahuan yang lebih banyak tentang status keuangan perusahaan, prospek komersial, dan risiko dibandingkan investor dalam hal IPO. Investor, sebaliknya, hanya menggunakan informasi yang disajikan dalam prospektus dan dokumen resmi lainnya. Salah satu alasan utama ambiguitas dalam proses IPO adalah perbedaan ketersediaan informasi ini (Ong et al., 2020).

Secara teori, kondisi tersebut dapat dijelaskan menggunakan *signaling theory*. *Signaling theory* mengasumsikan bahwa organisasi berkualitas tinggi akan berusaha memberikan sinyal positif kepada pasar untuk mengurangi ketidakpastian informasi. Kinerja keuangan yang kuat, tingkat profitabilitas yang berkelanjutan, struktur modal yang solid, ukuran perusahaan yang signifikan, atau penggunaan *underwriter* yang terkemuka semuanya adalah petunjuk potensial. Sinyal yang kuat

dapat meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi jumlah ketidakpastian yang tercermin dalam harga saham (Teti & Montefusco, 2022).

Menurut *signaling theory*, perusahaan dengan fundamental yang kuat biasanya mendapatkan tingkat *underpricing* yang lebih rendah dalam konteks IPO karena investor menganggap risiko informasi relatif lebih rendah. Sebaliknya, penetapan harga yang lebih rendah lebih mungkin terjadi pada bisnis dengan informasi yang tidak jelas atau kinerja yang tidak merata karena investor akan menganggapnya lebih berisiko (Teti & Montefusco, 2022). Akibatnya, tingkat *underpricing* sebagian besar bergantung pada karakteristik internal bisnis dan para investor dalam proses IPO. Berdasarkan teori tersebut, dapat dipahami bahwa *underpricing* bukanlah fenomena yang terjadi secara acak, melainkan dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu yang berkaitan dengan informasi dan kualitas perusahaan. Dengan demikian, analisis terhadap variabel-variabel fundamental seperti *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta reputasi *underwriter* menjadi relevan untuk dilakukan guna menjelaskan variasi tingkat *underpricing* IPO di Indonesia.

Selain faktor fundamental, tingkat *underpricing* IPO juga dapat dipengaruhi oleh faktor teknis yang berkaitan dengan kondisi pasar pada saat penawaran saham perdana berlangsung. Faktor-faktor seperti tingginya permintaan investor terhadap saham IPO (*oversubscription*), sentimen pasar, kondisi pasar modal, serta mekanisme penetapan harga oleh *underwriter* dapat memengaruhi besarnya tingkat *underpricing* (Sundara et al., 2022). Tingginya tingkat *oversubscription* mencerminkan besarnya minat investor terhadap saham yang

ditawarkan sehingga berpotensi mendorong kenaikan harga saham pada hari pertama perdagangan. Selain itu, sentimen pasar dan kondisi pasar modal yang positif dapat meningkatkan optimisme investor untuk membeli saham IPO, sehingga permintaan terhadap saham menjadi lebih tinggi (Ma et al., 2022). Di sisi lain, mekanisme penetapan harga oleh *underwriter* juga berperan dalam menentukan harga penawaran perdana. Apabila harga saham ditetapkan di bawah nilai yang bersedia dibayar investor di pasar, maka selisih harga tersebut akan meningkatkan tingkat *underpricing* (Ariyani & Gumanti, 2025). Oleh karena itu, fenomena *underpricing* IPO tidak hanya dipengaruhi oleh karakteristik fundamental perusahaan, tetapi juga oleh dinamika pasar pada saat proses penawaran saham perdana berlangsung.

Menurut Kengatharan and Ford (2021) *Leverage* didefinisikan sebagai jumlah utang yang digunakan dalam struktur pendanaan perusahaan, yang menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan didukung oleh kewajiban. *Leverage* dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Hubungan antara pengaruh variabel *leverage* terhadap *underpricing* IPO terbukti menurut beberapa penelitian terdahulu (Mahardika & Ismiyanti, 2021; Pangestuti, 2022; Sundara et al., 2022). Perusahaan dengan tingkatan *leverage* yang besar cenderung memiliki tingkatan *underpricing* yang lebih besar karena investor menilai perusahaan tersebut memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi. Namun menurut beberapa peneliti variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* IPO (Isyнуwardhana & Febryan, 2022; Trisnaningsih et al., 2025). Kondisi ini dapat terjadi karena investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat

utang perusahaan dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan faktor lain seperti prospek pertumbuhan, kondisi pasar, serta reputasi pihak yang terlibat dalam proses IPO. Akibatnya, tingkat *leverage* tidak selalu menjadi faktor utama yang memengaruhi penilaian investor terhadap saham yang ditawarkan pada saat IPO.

Faktor lainya yang mengakibatkan tingkat *underpricing* IPO adalah profitabilitas. Menurut sundara et all. (2022) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Adapun profitabilitas diukur menggunakan *Return of Asset* (ROA) (Sundara et al., 2022). Hubungan antara pengaruh variabel profitabilitas terhadap *underpricing* IPO terbukti menurut beberapa penelitian terdahulu Mahardika & Ismiyanti, (2021); Pangestuti, (2022), Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang lebih rendah karena investor menilai perusahaan tersebut mempunyai risiko yang lebih kecil serta prospek yang lebih stabil. Namun menurut beberapa peneliti variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* IPO (Dias et al., 2022; Isyнуwardhana & Febryan, 2022; Trisnaningsih et al., 2025). Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak selalu menjadikan tingkat profitabilitas sebagai dasar utama dalam menilai saham yang ditawarkan pada saat IPO. Investor sering kali lebih memperhatikan kondisi pasar, prospek pertumbuhan perusahaan, serta sentimen terhadap saham yang ditawarkan, sehingga tingkat profitabilitas tidak selalu memengaruhi besarnya *underpricing* yang terjadi.

Selain itu juga, ukuran perusahaan juga menjadi faktor penting yang dipertimbangkan investor untuk mengetahui tingkatan risiko dan prospek perusahaan pada saat IPO. Menurut Trisnaningsih et al. (2025) ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat mencerminkan tingkat stabilitas, kapasitas operasional, serta kemampuan perusahaan dalam bertahan di tengah persaingan pasar. Adapun ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset (*Ln Total Assets*), karena indikator tersebut dinilai mampu merepresentasikan skala perusahaan secara lebih stabil dan proporsional (Ma et al., 2022). Hubungan antara pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO terbukti menurut beberapa penelitian terdahulu (Ma et al., 2022; Pangestuti, 2022; Suresha B et al., 2023). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah sebab dianggap lebih stabil, memiliki rekam jejak yang lebih jelas, serta memiliki akses informasi yang lebih luas di pasar. Namun menurut beberapa peneliti variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* IPO (Edi Fahrudin et al., 2025; Trisnaningsih et al., 2025). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan satu-satunya pertimbangan investor dalam menilai saham IPO, karena keputusan investasi juga dipengaruhi oleh kondisi pasar dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Setelah mengevaluasi *gap research* dari studi sebelumnya, ditemukan bahwa penelitian tentang pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO masih menunjukkan hasil yang berbeda. Perbedaan yang ditemukan dalam temuan tersebut memperlihatkan bahwa ada unsur lain yang

dapat memengaruhi kekuatan atau kelemahan hubungan antara karakteristik perusahaan dan *underpricing*. Oleh karena itu, variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*. Menurut *signaling theory*, reputasi *underwriter* dapat dipandang sebagai sinyal kualitas yang diberikan perusahaan kepada pasar. Pemilihan *underwriter* yang memiliki reputasi baik mencerminkan bahwa perusahaan berupaya menunjukkan kredibilitas dan prospek yang positif kepada investor. *underwriter* bereputasi tinggi umumnya dianggap lebih selektif dalam menerima klien serta lebih profesional dalam menetapkan harga saham perdana, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang melakukan IPO (Pangestuti, 2022).

Sebagai variabel moderasi, reputasi *underwriter* dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* merupakan tingkat kredibilitas dan kepercayaan pasar terhadap perusahaan *underwriter* yang menangani proses IPO. *Underwriter* memiliki peran penting dalam menentukan harga saham perdana, melakukan *due diligence*, serta menjamin terserapnya saham di pasar (Syofian & Sebrina, 2021). Hubungan antara pengaruh variabel reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi terhadap *underpricing* IPO terbukti adanya menurut beberapa penelitian terdahulu (Oktananda & Gantyowati, 2024; Pangestuti, 2022).

Berdasarkan fenomena tingginya tingkat *underpricing* IPO di Indonesia periode 2020–2024 serta adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, maka diperlukan penelitian lebih lanjut dengan mempertimbangkan

faktor reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. Dengan didukung oleh *signaling theory*, Diharapkan bahwa studi ini akan memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat penurunan harga saham selama IPO. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* IPO dengan Reputasi *Underwriter* sebagai Variabel Moderasi".

1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* IPO?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO?
4. Apakah reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* IPO?
5. Apakah reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO?
6. Apakah reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* IPO.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO.
4. Untuk menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* mampu memoderasi *leverage* terhadap *underpricing* IPO.
5. Untuk menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* mampu memoderasi profitabilitas terhadap *underpricing* IPO.
6. Untuk menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO.

1.4 Manfaat Penelitian

Berikut ini adalah manfaat yang diharapkan dari penelitian ini:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi peneliti, studi ini menjadi sarana untuk memperluas wawasan, pemahaman, dan kemampuan analisis terkait fenomena *underpricing* IPO serta faktor-faktor yang memengaruhinya.
 - b. Bagi akademisi, studi ini bisa menjadi referensi dan bahan literatur dalam mendukung kegiatan akademik, khususnya pada mata kuliah manajemen keuangan dan pasar modal.
 - c. Bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan penelitian ini memberikan kontribusi bagi kajian teoritis dalam bidang pasar modal, terutama terkait pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO dengan reputasi *underwriter* sebagai variabel

moderasi.

2. Manfaat Empiris

- a. Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO penelitian ini bisa dijadikan data pertimbangan untuk mempersiapkan IPO, terutama dalam pemilihan *underwriter* yang bereputasi serta dalam memperkuat karakteristik internal perusahaan agar dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.
- b. Bagi investor penelitian ini memberikan informasi empiris tentang faktor-faktor yang dapat memengaruhi tingkat *underpricing*, sehingga bisa menjadi dasar dalam menilai risiko dan menentukan strategi investasi yang lebih tepat saat membeli saham IPO.

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan hasil telaah terhadap penelitian terdahulu, diketahui bahwa *underpricing* IPO dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari karakteristik internal perusahaan maupun faktor eksternal. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap *underpricing* IPO, meskipun arah dan tingkat signifikansinya masih menunjukkan hasil yang beragam. Selain itu, beberapa penelitian juga mengungkapkan bahwa faktor teknis, seperti kondisi pasar, sentimen investor, dan tingkat permintaan saham pada saat IPO, turut memengaruhi besarnya *underpricing*. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa fenomena *underpricing* masih menjadi topik yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini mengkaji kembali pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO dengan memasukkan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* IPO. Berikut ini adalah beberapa temuan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan judul atau variabel yang diteliti:

Tabel 2. 1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Hipotesis yang Didukung
1	Sri Trisnaningsih, Novita Anggraini, Akhmad Fauzi, Bagus Maulana Hendrawan, Failasuf Herman Hendra, (2025), " <i>Analysis of Factors Affecting the Underpricing Rate in Companies Going Public</i> "	<i>Underwriter Reputation</i> (X1), <i>Firm Size</i> (X2), ROA (X3), DER (X4), <i>Percentage Of Shares Offered</i> (X5), <i>Underpricing</i> (Y)	Metode penelitian kuantitatif dengan <i>Multiple Regression analysis</i> (Analisis Regresi Berganda)	Hasil menunjukkan reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, <i>Return On Assets</i> (ROA), dan <i>percentage of shares offered</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan <i>financial leverage</i> (DER) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	Hasil penelitian mendukung H1
2	Deannes Isyнуwardhana dan Frizky Vega Febryan, (2021), " <i>Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 – 2019</i> "	Umur Perusahaan (X1), Ukuran Perusahaan (X2), ROA (X3), <i>Financial Leverage</i> (X4), <i>Earning per Share</i> (X5), <i>Current Ratio</i> (X6), <i>Underpricing</i> (Y)	Metode penelitian kuantitatif dengan <i>Multiple Regression analysis</i> , dan <i>Software analisis</i> yang dipakai yaitu SPSS	Hasilnya yaitu ukuran perusahaan dan <i>earning per share</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Umur perusahaan, <i>return on asset</i> , <i>financial leverage</i> , dan <i>current ratio</i> tidak berpengaruh secara parsial terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, <i>return on assets</i> , <i>financial leverage</i> , <i>earning per share</i> , dan <i>current ratio</i> secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .	Hasil penelitian mendukung H3
3	Dewi Cahyani Pangestuti, (2022), " <i>Initial Returns</i>	<i>Return On Assets</i> (X1),	Metode penelitian kuantitatif dengan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan ukuran perusahaan	Hasil penelitian mendukung H6

	<i>Determinants with the Underwriter's Reputation as a Moderating Factor"</i>	<i>Debt to Equity Ratio (X2), Current Ratio (X3), Company Size (X4), Earnings Per Share (X5), Price Earning Ratio (X6), Reputasi Underwriter (Z), Underpricing (Y)</i>	<i>Multiple Regression analysis (Analisis Regresi Berganda), dan Software analisis yang digunakan adalah SPSS 23</i>	(SIZE) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>initial return</i> (IR), sedangkan DER dan EPS berpengaruh negatif signifikan. CR dan PER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap IR. Reputasi <i>underwriter</i> mampu memoderasi pengaruh ROA, DER, CR, SIZE, dan PER terhadap IR, tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh EPS terhadap IR.	
4	Dyan Fajar Mahardika, dan Fitri Ismiyanti, (2021), <i>"The Effect Of Financial And Non-Financial Variables On Underpricing"</i>	DER (X1), ROA (X2), Current Ratio (X3) Firm Size (X4), Blockholder (X5), Underwriting Reputation (X6), Age Firm (X7), Underpricing (Y)	Metode penelitian kuantitatif dengan <i>Multiple Regression analysis</i> , dan <i>Software analisis</i> yang dipakai yaitu EViews 9	Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel (DER, ROA, <i>current ratio</i> , <i>firm size</i> , <i>blockholder</i> , reputasi <i>underwriter</i> , dan <i>firm age</i>) berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Secara arah hubungan, <i>blockholder</i> dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan DER, ROA, <i>current ratio</i> , <i>firm size</i> , dan <i>firm age</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .	Hasil penelitian mendukung H1
5	Willy Cahya Sundara, Adler Haymans Manurung, I Gusti Ketut Agung Ulupui, Agung Dharmawan Buchdadi, (2022), <i>"Anaylisis Of</i>	<i>Profitability (X1), Leverage (X2) Underwriter Reputation (X3),</i>	Metode Deskriptif dengan Pendekatan Kualitatif. Teknik pengumpulan data adalah studi	Faktor-faktor yang memengaruhi underpricing pada <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia adalah profitabilitas, <i>leverage</i> , reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, dan persentase	

	<i>Underpricing Factors On Initial Public Offering (Ipo) On In The Indonesia Stock Exchange"</i>	<i>Company Size (X4) Percentage of Stock Offered (X5), Underpricing (Y)</i>	literatur (<i>literature study</i>).	saham yang ditawarkan terhadap <i>underpricing</i> .	
6	Dias, D.S.M., Wijesinghe, M.R.P., dan Madhushani, P.W.G, (2021), " <i>Initial Return of Initial Public Offerings (IPOs) and IPOs Underpricing: Evidence from Sri Lanka</i> "	<i>ASPI Return (X1), Earnings Ratio (X2), Age (X3), Earnings Per Share (X4), Debt Ratio (X5), Net Asset Value (X6), Return On Asset (X7), Debt Equity Ratio (X8), Offer Price (X9), Over Subscription rate (X10), Underpricing (Y)</i>	Regresi Analisis (<i>Regression analysis</i>) dan penelitian diklasifikasikan sebagai <i>descriptive research</i> .	Hasil menunjukkan <i>ASPI return</i> dan <i>over subscription rate</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Market Adjusted Initial Return (MAIR)</i> , sedangkan <i>offer price</i> berpengaruh negatif signifikan, sementara variabel karakteristik perusahaan (<i>age, Debt Ratio, ROA, NAV, EPS</i>) tidak berpengaruh signifikan. Tingkat <i>underpricing</i> tercatat sebesar 14% (RIR) dan 18% (MAIR). Sektor <i>beverage, food and tobacco, banking, finance and insurance</i> , serta <i>diversified holding</i> merupakan sektor dengan tingkat <i>Underpricing</i> tertinggi di CSE.	Tidak mendukung hipotesis penelitian
7	Rohat Barihas, Peter Weber, Heinz Zimmermann, (2024), " <i>IPO Pricing in Germany and Switzerland in the New Millennium: Tests on</i>	Standar transparansi pasar (X1), <i>fixed offer</i> (X2), Reputasi <i>Underwriter</i>	Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi lintas sektional	Hasil menunjukkan reputasi <i>underwriter, bookbuilding width</i> , dan tingkat transparansi pasar berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> , di mana reputasi dan transparansi yang lebih tinggi	Tidak mendukung hipotesis penelitian

	<i>Underpricing and Long-Term Performance"</i>	(X3), <i>bookbuilding width</i> (X4), Ukuran Perusahaan (X5), Umur perusahaan (X6), Penggunaan opsi <i>greenshoe</i> (X7), <i>Underpricing</i> (Y)		menurunkan <i>underpricing</i> . IPO dengan mekanisme <i>fixed offer</i> cenderung mengalami <i>underpricing</i> lebih tinggi dibandingkan <i>bookbuilding</i> . IPO di Jerman menunjukkan <i>underpricing</i> lebih rendah pada pasar dengan standar transparansi tinggi, namun mengalami <i>underperformance</i> jangka panjang hingga 10 tahun, sedangkan IPO Swiss tidak menunjukkan <i>underperformance</i> signifikan secara rata-rata. fenomena <i>underpricing</i> dinilai persisten, dan mekanisme <i>bookbuilding</i> terbukti efektif dalam mengelola tingkat <i>underpricing</i> dan permintaan pasar.	
8	Yu Ma, Guiling Liu, dan Chaoping Qi, (2022), " <i>IPO Pricing, Investor Behavior, and IPO Underpricing of High-Tech Companies: Evidence from SSE STAR Market and Nasdaq Market</i> "	<i>Firm age</i> (X1), Profitabilitas (X2), <i>Firm size</i> (X3), Pertumbuhan (X4), Total Dana IPO yang Dihimpun (X5), Reputasi <i>Underwriter</i> (X6),	Metode penelitian ini menggunakan <i>Two-tier Stochastic Frontier Model</i>	Hasil menunjukkan age tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sementara ROE dan size berpengaruh positif signifikan, serta <i>growth</i> berpengaruh negatif signifikan. Total dana IPO (TFR) berpengaruh positif lemah dan tidak konsisten, sedangkan biaya <i>underwriting</i> (URF) berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , dan reputasi <i>underwriter</i> tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Faktor pasar sekunder seperti <i>first-day turnover</i> (FT) berpengaruh	Tidak mendukung hipotesis penelitian

		Biaya Underwriting (X7) <i>first-day turnover</i> (X8), Rasio Harga terhadap Nilai Buku (X9), Kenaikan atau Penurunan Relatif Pasar (X10) <i>Underpricing</i> (Y)		positif signifikan, sedangkan PBR dan perubahan relatif pasar (RRF) berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	
9	Suresha B, Surekha Nayak, Krishna T A, Rejoice Thomas, (2023), " <i>Determinants of Book Built IPO Underpricing – differential issue size and market momentum approach revisited</i> "	<i>Listing Delay</i> (X1), Ukuran Perusahaan (X2), Arus Kas Perusahaan (X3), <i>Earnings After Tax</i> (X4), <i>Subscription rate</i> (X5), Market Momentum (X6), <i>Issue Size</i> (X7), <i>Underpricing</i> (Y)	Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan analisis <i>Ordinary Least Squares</i> (OLS)	Hasil menunjukkan ukuran perusahaan (LnTA) berpengaruh negatif signifikan, sedangkan total pendapatan (LnTR), <i>Subscription rate</i> investor <i>institutional</i> (QIB), dan ritel (RII) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> IPO. <i>listing delay</i> (LD) tidak berpengaruh signifikan. Market momentum juga berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> , yang mengindikasikan peran kondisi pasar dan tingginya permintaan investor dalam meningkatkan <i>return</i> hari pertama.	Hasil penelitian mendukung H3
10	M. Reza Oktananda dan Evi Gantjowati, (2024), "	Reputasi Auditor (X1),	Metode penelitian kuantitatif dengan	Hasil menunjukkan reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan dan	Hasil penelitian mendukung H1, dan H4

	<i>Determinan Underpricing dengan Reputasi Underwriter sebagai Moderasi dari Perspektif Perusahaan"</i>	<i>Earnings Per Share (X2), Debt-Equity Ratio (X3), Umur Perusahaan (X4), Reputasi Underwriter (Z), Underpricing (Y)</i>	Regresi linear berganda dan <i>Moderate Regression analysis</i> (MRA), dan <i>Software</i> analisis yang digunakan adalah SPSS	DER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan EPS dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan. reputasi <i>underwriter</i> sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh reputasi auditor dan DER terhadap <i>underpricing</i> , namun tidak memoderasi pengaruh EPS dan umur perusahaan.	
11	Zhen Cao, Yulin Chen, Jianyu Zeng, dan Qunzi Zhang, (2021), " <i>Political connection, Family involvement, and IPO Underpricing: Evidence from the listed non-state-owned enterprises of China</i> "	<i>Political connection (X1), Family involvement (X2), Underpricing (Y)</i>	Metode penelitian kuantitatif dengan <i>Multiple Regression analysis</i> menggunakan data panel.	Penelitian menemukan koneksi politik dan keterlibatan keluarga secara signifikan mengurangi tingkat <i>underpricing</i> IPO dari perusahaan non-SOEs di China.	Tidak mendukung hipotesis penelitian
12	Edi Fahrudin, Gerianta Wirawan Yasa, Made Gede Wirakusuma, dan Anak Agung Gde Putu Widanaputra, (2025), " <i>The influence of inflation and firm characteristics on IPO Underpricing: The moderating role of Underwriter reputation</i> "	<i>Inflasi (X1), Umur Perusahaan (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Profitabilitas (X4), Reputasi Underwriter (Z), Underpricing (Y)</i>	Metode penelitian kuantitatif dengan regresi linear berganda, dan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	Hasil menunjukkan inflasi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> IPO di Indonesia. Sebaliknya, karakteristik perusahaan seperti umur, ukuran, profitabilitas, dan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Selain itu, reputasi <i>underwriter</i> juga tidak memoderasi hubungan antara inflasi maupun karakteristik perusahaan dengan <i>underpricing</i> .	Tidak mendukung hipotesis penelitian

13	Hasna Nur Afifah, Rosidi, Djuni Farhan (2024), " <i>The Effect of Underwriter's Reputation, Auditor's Reputation, and Leverage on Underpricing with Concentrated ownership As a Moderation Variable</i> "	<i>Underwriter's Reputation</i> (X1), <i>Auditor's Reputation</i> (X2), <i>Leverage</i> (X3), <i>Concentrated ownership</i> (Z), <i>Underpricing</i> (Y)	Metode penelitian kuantitatif dengan <i>moderation regression analysis</i>	reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> , reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Variabel kepemilikan terkonsentrasi tidak memoderasi hubungan antara reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, atau <i>leverage</i> dengan <i>underpricing</i> .	Tidak mendukung hipotesis penelitian
14	Yixin Chen, (2022), " <i>Exploring Detriments of China IPO Underpricing: An Empirical Evidence from A-share IPO</i> "	<i>Corporate Governance Factor</i> (X1), <i>CEO Background Factor</i> (X2), Profitabilitas Perusahaan (X3) <i>Underpricing</i> (Y)	Penelitian menggunakan metode regresi <i>Ordinary Least Squares</i> (OLS)	Hasil menunjukkan faktor asimetri informasi, tata kelola perusahaan, dan latar belakang pendidikan CEO berhubungan negatif signifikan dengan tingkat <i>underpricing</i> . Profitabilitas perusahaan (EPS) menunjukkan hubungan negatif tapi tidak signifikan.	Tidak mendukung hipotesis penelitian
15	Nur Azizah, dan Indah Yuliana, (2022), " <i>Profitability and Company Size on Stock Prices with Debt-to-Equity Ratio as a Moderating Variable</i> "	Profitabilitas (X1), Ukuran Perusahaan (X2), <i>Debt to Equity Ratio</i> (Z) Harga Saham (Y)	Penelitian menggunakan metode Partial Least Squares (PLS.)	Hasil studi menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan <i>return on equity</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan ukuran perusahaan yang diukur dari <i>ln total assets</i> dan <i>ln total sales</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. <i>Debt to equity ratio</i> sebagai	Tidak mendukung hipotesis penelitian

				variabel moderasi tidak signifikan dalam mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan harga saham.	
16	Vivi Ariyani dan Tatang Ary Gumanti, (2025), " <i>The effect of Underwriter reputation and market sentiment on IPO Underpricing: Evidence from Indonesia</i> "	Reputasi <i>Underwriter</i> (X1), Sentimen Pasar (X2), Usia Perusahaan (X3), Ukuran Perusahaan (X4), Ukuran Dewan Komisaris (X5), <i>Underpricing</i> (Y)	Penelitian menggunakan metode <i>Multiple Regression analysis</i>	Studi menemukan bahwa reputasi <i>underwriter</i> , sentimen pasar, dan anggota dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Faktor lain seperti ukuran perusahaan, dan usia perusahaan berpengaruh positif terhadap level <i>underpricing</i> .	Tidak mendukung hipotesis penelitian
17	Noviani Rihhadatul Aisyah, dan Farahiyah Sartika, (2022), " <i>Pengaruh Profitabilitas dan Financial Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi</i> ".	Profitabilitas (X1), Financial <i>Leverage</i> (X2), Nilai Perusahaan (Y), <i>Firm age</i> (Z)	Penelitian menggunakan metode regresi linier berganda, dan <i>Moderate Regression Analysis</i> (MRA)	Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Financial <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan secara parsial. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan juga tidak mampu memoderasi pengaruh financial <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.	Hasil penelitian mendukung H1

18	Eka Wijayanti, dan Fitriyah, (2023), " <i>The Impact Of Profitability, Liquidity, And Good Corporate Governance On Financial Distress With Capital Structure As A Moderation Variable</i> "	Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), GCG (X3), <i>Financial Distress</i> (Y), Struktur Modal (Z)	Penelitian menggunakan metode regresi linier berganda, dan <i>Moderate Regression Analysis</i> (MRA)	Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Good Corporate Governance</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Struktur modal (DER) sebagai variabel moderasi Tidak memperkuat hubungan antara profitabilitas, <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>financial distress</i> . Memperlemah hubungan antara likuiditas dan <i>financial distress</i> .	Tidak mendukung hipotesis penelitian
19	Heni Kurniati, dan Muhammad Sulhan, (2022), " <i>The Role Of Profitability In Mediation The Influence Of Leverage, Liquidity, And Bi Rate To Company Value</i> "	<i>Leverage</i> (X1), Likuiditas (X2), <i>BI rate</i> (X3), Nilai Perusahaan (Y), Profitabilitas (Z)	Penelitian menggunakan metode <i>path analysis</i>	<i>Leverage</i> memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas, dan Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>BI rate</i> memberikan pengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. <i>BI rate</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh <i>leverage</i> , likuiditas, dan <i>BI rate</i> terhadap nilai perusahaan.	Tidak mendukung hipotesis penelitian

20	Xiaohan Wei, (2024), “ <i>The Impact of Financial Crises on IPO Underpricing in the Chinese Stock Market: A Comparative Analysis of the 2008 Financial Crisis and the COVID-19 Pandemic</i> ”.	Post2008 (X1), PostCovid (X2), FirmSize (X3), ROA (X4), MB Ratio (X5), Leverage (X6), Turnover (X7), Underpricing (Y)	Penelitian menggunakan metode regresi Ordinary Least Squares (OLS)	Setelah krisis 2008, underpricing IPO menurun signifikan. Setelah pandemi COVID-19, underpricing IPO meningkat signifikan. Variabel FirmSize, ROA, MB Ratio, dan Turnover memiliki pengaruh signifikan negatif di periode 2008, sedangkan di periode COVID-19 FirmSize dan ROA tidak signifikan. Leverage tidak berpengaruh signifikan pada kedua periode. Model 1 menjelaskan sekitar 42% variabilitas underpricing, Model 2 sekitar 20%.	Hasil penelitian mendukung H2
----	--	---	--	--	-------------------------------

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Tabel 2. 2

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun Penelitian, Judul Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian	
			Terdahulu	Sekarang
1	Sri Trisnarningsih, Novita Anggraini, Akhmad Fauzi, Bagus Maulana Hendrawan, Failasuf Herman Hendra, (2025), "Analysis of Factors Affecting the Underpricing Rate in Companies Going Public"	Terdapat variabel yang sama yaitu: leverage (X), profitabilitas (X), ukuran perusahaan (X), dan underpricing (Y).	Menambahkan variabel <i>percentage of shares offered</i> , dan reputasi <i>underwriter</i> sebagai variabel X.	Menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .

2	Deannes Isyuardhana dan Frizky Vega Febryan, (2021), " <i>Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 – 2019</i> "	Terdapat variabel yang sama yaitu: <i>leverage</i> (X), profitabilitas (X), ukuran perusahaan (X), dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel umur perusahaan, <i>current ratio</i> , dan <i>earning per share</i> sebagai variabel X.	Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> , Penelitian ini menggunakan priode penelitian yang lebih terbaru yaitu 2020-2024.
3	Dewi Cahyani Pangestuti, (2022), " <i>Initial Returns Determinants with the Underwriter's Reputation as a Moderating Factor</i> "	Terdapat variabel yang sama yaitu: <i>leverage</i> (X), profitabilitas (X), ukuran perusahaan (X), dan <i>underpricing</i> (Y), variabel moderasi yang sama yaitu reputasi <i>underwriter</i> , dan alat analisis sama yaitu analisis regresi linier berganda dan MRA.	Menambahkan variabel <i>price earning ratio</i> , <i>current ratio</i> , dan <i>earning per share</i> sebagai variabel X, dan menggunakan indikator top 20 <i>most active brokers</i> untuk mengukur variabel reputasi <i>underwriter</i> (moderasi).	penelitian ini menggunakan priode penelitian yang lebih terbaru yaitu 2020-2024, dan variabel reputasi <i>underwriter</i> (moderasi) diukur berdasarkan top 10 banyaknya frekuensi IPO yang ditangani.
4	Dyan Fajar Mahardika, dan Fitri Ismiyanti, (2021), " <i>The Effect of Financial and Non-Financial Variables on Underpricing</i> "	Terdapat variabel yang sama yaitu: <i>leverage</i> (X), profitabilitas (X), ukuran perusahaan (X), dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel umur perusahaan, <i>current ratio</i> , <i>blockholder</i> , dan <i>age firm</i> sebagai variabel X.	Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .
5	Willy Cahya Sundara, Adler Haymans Manurung, I Gusti Ketut Agung Ulupui, Agung Dharmawan Buchdadi, (2022), " <i>Anaylisis of Underpricing Factors on Initial Public Offering (Ipo) on in the Indonesia Stock Exchange</i> "	Terdapat variabel yang sama yaitu: <i>leverage</i> (X), profitabilitas (X), ukuran perusahaan (X), dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel <i>percentage of stock offered</i> , dan <i>underwriter reputation</i> sebagai variabel X.	Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .

6	Dias, D.S.M., Wijesinghe, M.R.P., dan Madhushani, P.W.G, (2021), " <i>Initial Return of Initial Public Offerings (IPOs) and IPOs Underpricing: Evidence from Sri Lanka</i> "	Terdapat variabel yang sama yaitu: <i>leverage</i> (X), profitabilitas (X), ukuran perusahaan (X), dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel <i>ASPI return, earnings ratio, age, earnings per share, net asset value, offer price, dan over subscription rate</i> sebagai variabel X.	Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .
7	Rohat Barihas, Peter Weber, Heinz Zimmermann, (2024), " <i>IPO Pricing in Germany and Switzerland in the New Millennium: Tests on Underpricing and Long-Term Performance</i> "	Terdapat variabel yang sama yaitu: <i>leverage</i> (X), profitabilitas (X), ukuran perusahaan (X), dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel standar transparansi pasar, <i>fixed offer, bookbuilding width, umur perusahaan, penggunaan opsi greenshoe, dan underwriter reputation</i> sebagai variabel X.	Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .
8	Yu Ma, Guiling Liu, dan Chaoping Qi, (2022), " <i>IPO Pricing, Investor Behavior, and IPO Underpricing of High-Tech Companies: Evidence from SSE STAR Market and Nasdaq Market</i> "	Terdapat variabel yang sama yaitu: <i>leverage</i> (X), profitabilitas (X), ukuran perusahaan (X), dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel pertumbuhan, total dana IPO yang dihimpun, biaya <i>underwriting, first-day turnover, rasio harga terhadap nilai buku, kenaikan atau penurunan relatif pasar dan underwriter reputation</i> sebagai variabel X.	Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .
9	Suresha B, Surekha Nayak, Krishna T A, Rejoice Thomas, (2023), " <i>Determinants of Book Built IPO Underpricing – differential issue size and</i>	Terdapat variabel yang sama yaitu: <i>leverage</i> (X), profitabilitas (X), ukuran perusahaan (X), dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel <i>listing delay, arus kas perusahaan, earnings after tax, subscription rate, market momentum, issue size dan underwriter reputation</i> sebagai variabel X.	Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .

	<i>market momentum approach revisited"</i>			
10	M. Reza Oktananda dan Evi Gantowati, (2024), " <i>Determinan Underpricing dengan Reputasi Underwriter sebagai Moderasi dari Perspektif Perusahaan</i> "	Terdapat variabel yang sama yaitu: <i>leverage</i> (X), reputasi <i>underwriter</i> (Z), dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel reputasi auditor, <i>earnings per share</i> , dan umur perusahaan sebagai variabel, dan menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .	Penelitian ini menambahkan variabel baru yaitu: profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
11	Zhen Cao, Yulin Chen, Jianyu Zeng, dan Qunzi Zhang, (2021), " <i>Political connection, Family involvement, and IPO Underpricing: Evidence from the listed non-state-owned enterprises of China</i> "	Memakai variabel dependen yang sama yaitu <i>underpricing</i> , dan menggunakan metode regresi linier berganda.	Memakai variabel koneksi politik dan keterlibatan keluarga untuk variabel X.	Menambahkan variabel moderasi: reputasi <i>underwriter</i> , dan menambahkan variabel independen: <i>leverage</i> , profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
12	Edi Fahrudin, Gerianta Wirawan Yasa, Made Gede Wirakusuma, dan Anak Agung Gde Putu Widanaputra, (2025), " <i>The influence of inflation and firm characteristics on IPO Underpricing: The moderating role of Underwriter reputation</i> "	Terdapat variabel yang sama yaitu: profitabilitas (X), dan ukuran perusahaan (X), dan <i>underpricing</i> (Y), variabel moderasi yang sama yaitu reputasi <i>underwriter</i> , dan alat analisis sama yaitu <i>Multiple Regression Analysis</i> dan MRA.	Menambahkan variabel independen: inflasi, umur perusahaan, dan likuiditas.	Menambahkan variabel independen yaitu <i>leverage</i> .
13	Hasna Nur Afifah, Rosidi, Djuni Farhan (2024), " <i>The Effect of Underwriter's</i>	Terdapat variabel yang sama yaitu: <i>leverage</i> (X) dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel independen: reputasi auditor, dan reputasi <i>underwriter</i> .	Menambahkan variabel independen: profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

	<i>Reputation, Auditor's Reputation, and Leverage on Underpricing with Concentrated ownership As a Moderation Variable"</i>		menambahkan variabel moderasi yaitu kepemilikan terkonsentrasi.	menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .
14	Yixin Chen, (2022), " <i>Exploring Detriments of China IPO Underpricing: An Empirical Evidence from A-share IPO</i> "	Menggunakan variabel profitabilitas (X) dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel independen: <i>corporate governance factor</i> ; dan <i>ceo background factor</i> .	Menambahkan variabel independen: <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan. dan menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .
15	Nur Azizah, dan Indah Yuliana, (2022), " <i>Profitability and Company Size on Stock Prices with Debt-to-Equity Ratio as a Moderating Variable</i> "	Terdapat variabel yang sama yaitu: profitabilitas (X) dan ukuran perusahaan (X).	Variabel dependen nya menggunakan harga saham, variabel moderasi menggunakan DER.	Menambahkan variabel independen yaitu <i>leverage</i> , variabel dependen menggunakan <i>underpricing</i> , dan variabel moderasi menggunakan reputasi <i>underwriter</i> .
16	Vivi Ariyani dan Tatang Ary Gumanti, (2025), " <i>The effect of Underwriter reputation and market sentiment on IPO Underpricing: Evidence from Indonesia</i> "	Menggunakan variabel yang sama yaitu ukuran perusahaan (X), dan <i>underpricing</i> (Y).	Menambahkan variabel independen: sentimen pasar, anggota dewan komisaris, dan usia perusahaan.	Menambahkan variabel independen: <i>leverage</i> , dan profitabilitas. dan menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .
17	Noviani Rihhadatul Aisyah, dan Farahiyah Sartika, (2022), " <i>Pengaruh Profitabilitas dan Financial Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan</i>	Menggunakan variabel yang sama yaitu ukuran perusahaan (X), profitabilitas (X), dan <i>Leverage</i> (Z).	Menambahkan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.	Memasukan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel independen, variabel <i>underpricing</i> sebagai variabel dependen. memasukan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .

	<i>Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi".</i>			
18	Eka Wijayanti, dan Fitriyah, (2023), " <i>The Impact Of Profitability, Liquidity, And Good Corporate Governance On Financial Distress With Capital Structure As A Moderation Variable</i> "	Menggunakan variabel yang sama yaitu profitabilitas (X).	Menambahkan variabel <i>liquidity, good corporate governance</i> sebagai variabel independen, <i>financial distress</i> sebagai variabel dependen dan <i>capital structure</i> sebagai variabel moderasi.	Memasukan variabel ukuran perusahaan, <i>leverage</i> sebagai variabel independen, variabel <i>underpricing</i> sebagai variabel dependen. Memasukan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .
19	Heni Kurniati, dan Muhammad Sulhan, (2022), " <i>The Role Of Profitability In Mediation The Influence Of Leverage, Liquidity, And Bi Rate To Company Value</i> "	Menggunakan variabel yang sama yaitu profitabilitas (M). dan <i>leverage</i> (X).	Menambahkan variabel <i>liquidity, BI rate</i> sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan Profitabilitas sebagai variabel mediasi.	Memasukan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas sebagai variabel independen, variabel <i>underpricing</i> sebagai variabel dependen. Memasukan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .
20	Xiaohan Wei, (2024), " <i>The Impact of Financial Crises on IPO Underpricing in the Chinese Stock Market: A Comparative Analysis of the 2008 Financial Crisis and the COVID-19 Pandemic</i> ".	Menggunakan variabel yang sama yaitu profitabilitas (X), ukuran perusahaan (X) dan <i>leverage</i> (X).	Menambahkan variabel post2008, postCovid, MB ratio, dan <i>turnover</i> sebagai variabel independen.	Menambahkan variabel moderasi yaitu reputasi <i>underwriter</i> .

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

2.2 Kajian Teori

2.2.1 *Signaling Theory*

Menurut Spence (1973), teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi yaitu pengirim, menyampaikan sinyal berupa informasi yang relevan untuk menggambarkan kondisi perusahaan dan memberikan manfaat kepada investor yaitu penerima. Sedangkan menurut Shahid et al., (2024), *signaling theory* adalah mekanisme komunikasi yang bertujuan mengurangi *information asymmetry* antara pihak-pihak terkait, sehingga sinyal yang kredibel cenderung lebih efektif dalam mempengaruhi interpretasi dan keputusan pihak penerima. Teori sinyal menawarkan kerangka kerja yang berharga untuk memahami bagaimana perbedaan informasi memengaruhi persepsi investor eksternal terhadap saham yang baru diterbitkan. Menurut teori ini, perusahaan dengan informasi yang unggul dapat memberi sinyal kualitas mereka kepada investor, sehingga menjembatani kesenjangan informasi dan memengaruhi keputusan investasi (Pangestuti, 2022).

Teori ini sangat relevan dalam konteks saham IPO karena perusahaan yang bersiap untuk *go public* menghadapi tingkat perbedaan informasi yang signifikan. Kinerja keuangan yang kuat, profitabilitas yang tinggi, dan struktur modal yang sehat adalah cara-cara yang bisa dipakai bisnis untuk meyakinkan investor tentang kualitas mereka. Selain itu, menggunakan *underwriter* yang terkemuka dapat menunjukkan status perusahaan yang kuat karena *underwriter* terkemuka biasanya mempertahankan kredibilitas mereka di pasar dan lebih selektif dalam menerima klien (Edi Fahrudin et al., 2025).

Teori ini umumnya memiliki hubungan yang kuat dengan aksesibilitas informasi. Laporan keuangan adalah komponen paling penting dari penelitian fundamental perusahaan dan dapat digunakan oleh investor untuk membuat keputusan. Analisis rasio keuangan biasanya digunakan untuk menilai perusahaan yang telah melakukan IPO (Mahardika & Ismiyanti, 2021).

Aktivitas investor terhadap saham akan menurun jika sinyal perusahaan dianggap kuat dan dapat diandalkan, yang mengurangi kemungkinan terjadinya *underpricing*. Di sisi lain, investor akan mencari penawaran harga yang lebih rendah untuk mengimbangi peningkatan risiko jika sinyalnya lemah atau tidak meyakinkan, yang dapat menyebabkan peningkatan *underpricing* (Edi Fahrudin et al., 2025).

2.2.2 Initial Public Offering (IPO)

Penjualan saham kepada publik pertama kali yang dilakukan oleh suatu perusahaan kepada investor umum disebut *Initial public offering* (IPO) (Trisnaningsih et al., 2025). Sementara itu, Mehmood et al. (2021) menjelaskan bahwa IPO merupakan mekanisme yang digunakan perusahaan untuk memperoleh tambahan modal dari investor dengan menjual sebagian kepemilikan perusahaan kepada masyarakat. IPO dilakukan melalui pasar primer yang terjadi dalam rentang waktu yang relatif singkat, hanya beberapa hari. Penawaran sekuritas di pasar primer dilakukan langsung oleh penerbit kepada investor potensial dengan bantuan perusahaan sekuritas sebagai *underwriter* dan dibantu oleh agen penjualan. IPO sekuritas di pasar primer dilakukan bersama dengan *underwriter* (Sundara et al., 2022).

Secara umum, proses IPO terdiri dari beberapa tahapan, yaitu persiapan internal perusahaan, pengajuan dokumen kepada otoritas pasar modal, masa penawaran awal (*bookbuilding*), penentuan harga penawaran (*offering price*), dan pencatatan saham di bursa efek (*listing*) (Bursa Efek Indonesia, 2026). Pada tahap *bookbuilding*, *underwriter* dan perusahaan akan mengumpulkan informasi permintaan dari calon investor untuk membantu menentukan harga yang dianggap wajar. Namun demikian, proses penentuan harga tersebut tidak selalu mencerminkan nilai intrinsik perusahaan secara sempurna, sehingga berpotensi menimbulkan perbedaan antara harga penawaran dan harga pasar pada hari pertama perdagangan (Chen, 2022).

Selisih antara harga penawaran awal dan harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder adalah hal yang biasa terjadi dalam IPO. Selisih ini bisa berupa harga yang terlalu tinggi atau terlalu rendah. Skenario ini menggambarkan dinamika penawaran dan permintaan pasar serta tingkat ketidakpastian yang dimiliki investor tentang bisnis yang baru saja terdaftar di bursa (Trisnaningsih et al., 2025).

2.2.3 *Underpricing*

Menurut Sundara et al., (2022), *underpricing* adalah kondisi yang terjadi ketika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi atau lebih mahal pada tanggal penutupan dibanding dengan harga saham pada IPO di pasar. Sementara itu, Mehmood et al., (2021) menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi ketika harga penawaran awal saham ditetapkan lebih rendah daripada harga pasar setelah saham mulai diperdagangkan. Kejadian *underpricing* diharapkan oleh investor karena

dana yang mereka peroleh dimaksimalkan, sementara berbanding terbalik dengan perusahaan atau penerbit karena dana yang mereka dapatkan tidak maksimal (Isyuardhana & Febryan, 2022).

Signaling theory menjelaskan bahwa dalam proses IPO, perusahaan berupaya memberikan sinyal kepada investor mengenai kualitas dan prospek masa depan melalui berbagai indikator, seperti kinerja keuangan, struktur modal, ukuran perusahaan, serta pemilihan *underwriter*. Sinyal tersebut digunakan investor sebagai dasar dalam menilai tingkat risiko dan potensi keuntungan investasi. Untuk menarik minat investor dan memastikan keberhasilan IPO, perusahaan bersama *underwriter* sering menetapkan harga penawaran yang lebih rendah. Namun demikian, penetapan harga yang terlalu rendah dapat menyebabkan perusahaan tidak memperoleh dana secara optimal sesuai dengan nilai pasar yang seharusnya (Trisnarningsih et al., 2025).

Selain itu, faktor internal perusahaan seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* juga dapat menjadi faktor terjadinya *underpricing*. *Underpricing* lebih mungkin terjadi pada bisnis yang lebih sulit diprediksi, seperti bisnis dengan risiko keuangan tinggi atau kinerja yang kurang konsisten. Di sisi lain, bisnis dengan fondasi yang kokoh dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi perbedaan harga. *Underwriter* yang bereputasi baik dianggap mampu membuat penilaian harga yang lebih akurat dan mengurangi perbedaan informasi di pasar, oleh karena itu reputasi mereka memainkan peran penting dalam situasi ini (Sundara et al., 2022).

Underpricing dapat diukur dengan menggunakan indikator initial return, yaitu tingkat pengembalian yang diperoleh investor pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. *Initial return* dihitung dengan membandingkan harga penutupan pada hari pertama perdagangan dengan harga penawaran perdana (Pangestuti, 2022).

Sebagaimana dirumuskan oleh Isyuardhana and Febryan (2022), *underpricing* pada studi ini dihitung dengan memakai rumus *initial return* berikut:

$$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} 100\%$$

2.2.4 Leverage

Leverage didefinisikan sebagai tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan yang mencerminkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh kewajiban (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Sementara itu, Pangestuti, (2022) menyatakan bahwa *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya serta menggambarkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Dengan *leverage* yang lebih besar, perusahaan memiliki lebih banyak kewajiban terhadap pihak luar perusahaan. Ini bisa meningkatkan risiko finansial dan menaikkan ketidakpastian harga saham. *leverage* yang tinggi bisa membuat harga saham berubah karena investor merespons risiko yang lebih besar (Kengatharan & Ford, 2021).

Leverage dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua

kewajibannya, yang ditunjukkan oleh sebagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. DER menunjukkan seberapa besar *leverage* yang ada terkait dengan ekuitas perusahaan. Selain itu, DER menjamin sejauh mana ekuitas perusahaan, yang berfungsi sebagai sumber pembiayaan bisnis, mendukung utang perusahaan (Malachowski & Gadowska-Dos Santos, 2021). Struktur modal sebuah perusahaan yang menggunakan lebih banyak utang daripada saham meningkat seiring dengan nilai DER. Investor biasanya menghindari saham dengan DER tinggi karena ini menunjukkan tingkatan risiko yang relatif besar untuk perusahaan. DER yang tinggi meningkatkan tingkat *underpricing* dan menciptakan ketidakpastian bagi investor. Akibatnya, ada kemungkinan yang lebih besar bahwa investor akan mendapatkan imbal hasil yang lebih baik (Mahardika & Ismiyanti, 2021).

Sebagaimana dirumuskan oleh Malachowski and Gadowska-Dos Santos (2021), *leverage* pada studi ini dihitung dengan memakai rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total assets}} 100\%$$

2.2.5 Profitabilitas

Menurut Sundara et al., (2022), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Secara umum, profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mendapatkan laba bersih dari total sumber daya yang dimiliki atau digunakan dalam operasinya. Sementara itu, Mahardika & Ismiyanti, (2021) menyatakan bahwa profitabilitas

merupakan indikator kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu.

Return On Assets (ROA) adalah rasio pengukuran yang dapat digunakan untuk menilai apakah aktivitas perusahaan menguntungkan atau tidak. Oleh karena itu, ROA akan menarik investor untuk mempertimbangkan investasi karena semakin tinggi ROA suatu perusahaan atau emiten, semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan atau emiten tersebut (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Laba yang dihasilkan perusahaan atau emiten tersebut berarti perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga bisa dianggap mampu mengurangi tingkat *underpricing*.

Pada dasarnya, ini berkaitan dengan bagaimana sebuah perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasional perusahaan. Investor sering membuat keputusan dengan melihat keunggulan sebuah perusahaan karena manfaat ini bisa digunakan untuk bahan pertimbangan untuk membuat keputusan. ROA dapat memberikan informasi tentang tingkat keuntungan yang dicapai oleh sebuah perusahaan. Informasi yang diberikan dapat berupa efektivitas operasional sebuah perusahaan. Jika sebuah perusahaan mempunyai ROA yang tinggi, hal itu dapat mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga mengurangi tingkat *underpricing* saham (Isyuardhana & Febryan, 2022).

Sebagaimana dirumuskan oleh Malachowski and Gadowska-Dos Santos (2021), profitabilitas pada studi ini dihitung dengan memakai rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{total assets}} 100\%$$

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat mencerminkan tingkat stabilitas, kapasitas operasional, serta kemampuan perusahaan dalam bertahan di tengah persaingan pasar (Suresha B et al., 2023). Sementara itu, Ma et al., (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan skala operasi perusahaan yang umumnya diukur menggunakan total aset, total penjualan, atau nilai pasar perusahaan. Ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap *underpricing*. Perusahaan besar seringkali lebih mudah diterima oleh masyarakat, sehingga informasi terkait perusahaan besar lebih tersebar luas di kalangan masyarakat, terutama investor. Salah satu aspek penting yang mempengaruhi *underpricing* adalah ukuran perusahaan. Investor akan memiliki pemahaman yang lebih baik tentang prospek masa depan perusahaan jika mereka memiliki akses ke informasi tambahan. Dengan demikian, perusahaan berskala besar memiliki tingkat *underpricing* yang tidak terlalu tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Trisnaningsih et al., 2025).

Ukuran perusahaan secara signifikan memengaruhi profitabilitas dan nilai pasar. Karena skala ekonomi dan dominasi pasar, perusahaan besar dapat memengaruhi faktor pasar. Suresha B et al. (2023) menegaskan bahwa ukuran merupakan penentu penting kinerja perusahaan. Perusahaan yang lebih besar dengan portofolio produk yang beragam, kemampuan manajerial, dan kekuatan pengaruh pasar dapat memengaruhi valuasi pasar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Adapun ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset ($\ln Total Assets$), karena indikator tersebut dinilai mampu merepresentasikan skala perusahaan secara lebih stabil dan proporsional (Suresha B et al., 2023).

Sebagaimana dirumuskan oleh Suresha B et al. (2023), ukuran perusahaan pada studi ini dihitung dengan memakai rumus berikut:

$$Ukuran\ Perusahaan = \ln Total\ Asset$$

2.2.7 Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* adalah kredibilitas pihak yang membuat kontrak emiten untuk melakukan penawaran umum saham demi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sekuritas yang tersisa yang tidak terjual (Trisnaningsih et al., 2025). Menurut Mahardika & Ismiyanti (2021) Ada beberapa alasan mengapa *underwriter* masih digunakan, yaitu: Ada asumsi bahwa *underwriter* mampu meningkatkan harga saham, ada jaminan keberhasilan penjualan saham, dan penerbit akan dapat memperoleh hasil penawaran dengan cepat setelah transaksi atau kesepakatan dengan *underwriter*.

Underwriter yang memiliki pengalaman umumnya dianggap mempunyai reputasi yang lebih besar dibandingkan dengan *underwriter* yang relatif baru, sebagai hasil dari rekam jejak dari transaksi IPO sebelumnya. Reputasi yang baik tersebut berperan penting dalam mengurangi ketidakpastian investor, khususnya terkait penentuan harga saham perdana. Penelitian oleh Oktananda & Gantiyowati (2024) menunjukkan bahwa *underwriter* bereputasi mampu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, sehingga membantu investor dalam

menilai prospek perusahaan secara lebih akurat. Selain itu, *underwriter* yang bereputasi tinggi cenderung lebih ahli dalam mengelola proses IPO serta menyediakan informasi yang lebih berkualitas. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperlancar proses penawaran saham, serta mendukung keberhasilan IPO secara keseluruhan (Trisnarningsih et al., 2025). Dengan demikian, reputasi *underwriter* memiliki peran penting dalam membentuk persepsi investor dan meningkatkan kualitas proses penawaran saham di pasar modal.

Sebagaimana dirumuskan oleh Mahardika and Ismiyanti (2021), reputasi *underwriter* dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel dummy, yaitu:

- 1 = *Underwriter* yang menangani IPO termasuk dalam Top 10 frekuensi IPO terbanyak di Bursa Efek Indonesia
- 0 = *Underwriter* yang menangani IPO tidak termasuk dalam Top 10 frekuensi IPO terbanyak di Bursa Efek Indonesia

Penggunaan indikator sepuluh besar (Top 10) berdasarkan frekuensi IPO terbanyak ini merefleksikan pangsa pasar aktivitas (*activity-based market share*) penjamin emisi. Rasionalisasinya bersandar pada premis bahwa tingginya frekuensi penugasan mencerminkan kapasitas operasional dan kredibilitas yang telah teruji di pasar modal. Secara teknis, pengelompokan variabel dummy ini dilakukan dengan menghimpun data *lead underwriter* secara mandiri (*self-calculated*) melalui prospektus resmi masing-masing emiten yang dipublikasikan oleh BEI dan data rekam jejak aktivitas *underwriter* dalam menangani IPO yang bersumber dari data BEI (Bursa Efek Indonesia, 2024). Data tersebut kemudian ditabulasi untuk mengurutkan sepuluh *underwriter* teraktif sepanjang periode pengamatan.

Penetapan indikator ini merujuk pada metodologi Mahardika and Ismiyanti (2021), yang memvalidasi bahwa dominasi frekuensi penanganan IPO merupakan ukuran yang andal dalam merepresentasikan reputasi underwriter.

2.2.8 Perspektif Islam Terhadap Pasar Modal

Pasar modal digunakan sebagai sarana intermediasi antara pihak yang mempunyai dana tambahan dan pihak yang membutuhkan dana untuk bisnis. Pada dasarnya, penghimpunan dan penyaluran dana diperbolehkan dalam Islam selama dilakukan dengan prinsip keadilan dan kejujuran dan tidak mengandung hal-hal yang diharamkan (Maulida et al., 2025). Investasi dianggap sebagai cara untuk memanfaatkan harta yang tidak mengendap tanpa menghasilkan keuntungan bagi pemilik dan masyarakat secara keseluruhan. Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam QS. Al-Baqarah ayat 261:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ

يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya: *"Perumpamaan orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah adalah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Maha Luas, Maha Mengetahui."*

Ayat ini memperlihatkan bahwa harta yang dikelola dan diberikan dengan baik akan menghasilkan keuntungan yang berlipat ganda. Meskipun ayat ini berbicara tentang infak, nilai yang terkandung di dalamnya menunjukkan bahwa

Islam menganjurkan agar harta digunakan untuk tujuan produktif dan bermanfaat (Sahil, 2021).

Sebaliknya, agama Islam melarang penimbunan harta, juga dikenal sebagai "*iktinaz*", jika tidak ada tujuan yang jelas untuk melakukannya, karena hal itu dapat mengganggu roda ekonomi. Berbagi harta secara produktif akan meningkatkan aktivitas ekonomi, menciptakan lapangan kerja baru, dan menguntungkan masyarakat. Dalam situasi seperti ini, pasar modal dapat dianggap sebagai salah satu alat modern yang memungkinkan investor memindahkan dana mereka ke bisnis yang membutuhkan dana (Sahil, 2021).

Oleh karena itu, aktivitas investasi di pasar modal dapat dianggap sebagai bagian dari upaya pengembangan harta yang produktif dan sejalan dengan nilai-nilai Islam selama mekanisme pasar modal dijalankan sesuai dengan prinsip syariah dan tidak mengandung *riba*, *gharar*, atau praktik yang merugikan lainnya.

2.2.9 Perspektif Islam Terhadap *Underpricing* IPO

Underpricing adalah kondisi yang terjadi ketika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi atau lebih mahal pada tanggal penutupan dibandingkan dengan harga saham pada IPO di pasar (Isyнуwardhana & Febryan, 2022). Perdagangan saham di pasar modal harus berbentuk akad jual beli, menurut hukum Islam. Ketika harga, penawaran, dan permintaan transaksi sepakat, kontrak penjualan saham dianggap sah. Sebagaimana yang sudah dijelaskan dalam surah Al-Nisa', Ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا

أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: *"Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu."*

Ayat tersebut mengharamkan semua tentang pengambilan harta orang lain secara zalim, seperti perampokan, penipuan, dan praktik riba, dianggap sebagai "batil". Menurut ayat tersebut, setiap perjanjian harus dilakukan dengan kerelaan kedua belah pihak dan tidak boleh mengandung unsur ketidakadilan. Oleh karena itu, harga yang dibuat dalam perdagangan saham, termasuk saat IPO, harus mencerminkan kesepakatan yang adil antara emiten dan investor. Allah juga melarang bunuh diri, yang berarti melakukan sesuatu yang dapat membahayakan keselamatan dirinya. Individu yang ingin bunuh diri adalah mereka yang putus asa dan tidak percaya pada rahmat dan pertolongan Allah SWT (Maulida et al., 2025).

Rasulullah SAW juga melarang praktik gharar sebagaimana disebutkan dalam hadits:

نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ (رواه مسلم والترمذي والنسائي عن ابن عمر)

Artinya: *"Rasulullah SAW melarang jual beli (yang mengandung) gharar (ketidakpastian)" (HR. Muslim, Tirmizi, dan Nasa'i dari Ibnu Umar)*

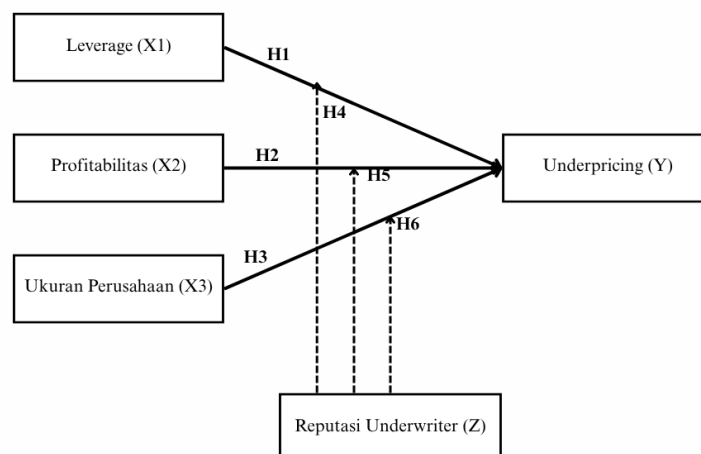
Larangan ini menunjukkan bahwa tidak boleh ada transaksi yang mempunyai ketidakjelasan atau spekulasi yang merugikan. Untuk menghindari ketidakadilan bagi investor dan perusahaan, proses penentuan harga saham IPO harus dilakukan secara profesional dan transparan (Masdar et al., 2024).

Oleh karena itu, dari perspektif Islam, fenomena *underpricing* harus dipahami dalam konteks keadilan, transparansi, dan kerelaan kedua belah pihak. Transaksi saham harus dilakukan sesuai prinsip syariah dan terbebas dari riba, gharar, dan praktik zalim lainnya. Dengan demikian, transaksi tersebut tetap berada dalam koridor muamalah yang sah.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka berpikir dalam studi ini bisa dilihat pada gambar 2.1 sebagai berikut :

Gambar 2. 1
Kerangka Konseptual



Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Keterangan:

—————→ : Menunjukkan secara parsial

----- : Menunjukkan secara moderasi

H1: Mahardika & Ismiyanti, (2021); Pangestuti, (2022); Sundara et al., (2022)

H2: Mahardika & Ismiyanti, (2021); Pangestuti, (2022)

H3: Ma et al., (2022); Pangestuti, (2022); Suresha B et al., (2023)

H4: Oktananda & Gantyowati, (2024); Pangestuti, (2022)

H5: Pangestuti, (2022)

H6: Pangestuti, (2022)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 *Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* IPO.

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang tercermin dalam struktur modal perusahaan memberikan sinyal kepada investor tentang tingkat risiko dan situasi keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, *leverage* diperkirakan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER), yang membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan. DER menunjukkan besarnya utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya (Malachowski & Gadowska-Dos Santos, 2021). Angka DER yang lebih tinggi memperlihatkan ketergantungan yang lebih besar untuk pembiayaan berbasis utang, yang meningkatkan risiko keuangan organisasi. IPO, tingkat DER yang tinggi dapat membuat investor merasa lebih berisiko. Perusahaan dan *underwriter* biasanya menetapkan harga penawaran yang lebih rendah untuk mengurangi risiko penyerapan yang kurang di pasar utama, yang pada

akhirnya meningkatkan kemungkinan penetapan harga di bawah nilai sebenarnya (Mahardika & Ismiyanti, 2021).

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham pada saat IPO. Penelitian Pangestuti (2022) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham perdana. Temuan ini sama dengan hasil penelitian Mahardika and Ismiyanti (2021) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka semakin besar tingkat *underpricing* yang terjadi. Pengaruh ini diperkuat oleh penelitian Sundara et al. (2022) yang mengungkapkan bahwa struktur modal perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai risiko IPO. Oleh karena itu, peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan peningkatan risiko perusahaan, yang dapat menyebabkan tingkat *underpricing* meningkat. Hipotesis awal penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut berdasarkan penjelasan di atas:

H1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* IPO

2.4.2 Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Secara umum, profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mendapatkan laba bersih dari total sumber daya yang dimiliki atau digunakan dalam operasinya (Sundara et al., 2022). *Return On Assets* (ROA) adalah rasio pengukuran yang dapat digunakan untuk menilai apakah aktivitas perusahaan menguntungkan atau tidak (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Kinerja keuangan perusahaan lebih kuat dan investor menerima sinyal yang lebih positif

ketika ROA lebih tinggi. Perusahaan dengan profitabilitas yang kuat biasanya dipandang memiliki prospek yang lebih baik dan risiko yang lebih rendah dalam konteks IPO, yang mengurangi tekanan untuk menetapkan harga IPO terlalu rendah. Oleh karena itu, harga yang terlalu rendah dapat dikurangi dengan ROA yang tinggi (Mahardika & Ismiyanti, 2021).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO. Penelitian Mahardika and Ismiyanti (2021) menemukan bahwa ROA mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap respons pasar terhadap saham perdana. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Pangestuti (2022) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang lebih rendah karena investor memiliki keyakinan yang lebih besar terhadap kinerja perusahaan. Persepsi positif investor lebih besar dengan ROA yang lebih tinggi, sehingga perusahaan tidak perlu menetapkan harga penawaran terlalu rendah untuk menarik minat pasar. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, hipotesis kedua penelitian adalah sebagai berikut:

H2: *Profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO

2.4.3 Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO.

Salah satu ukuran potensi ekonomi perusahaan dan cakupan operasinya adalah ukurannya. Logaritma natural dari total aset (*LnTotalAsset*) digunakan dalam studi ini untuk memperkirakan ukuran perusahaan. Tujuan penggunaan logaritma adalah untuk menciptakan distribusi data yang lebih normal dan mengurangi perbedaan signifikan dalam skala data antar bisnis (Suresha B et al.,

2023). Bisnis dengan total aset yang besar biasanya mempunyai sistem manajemen yang lebih stabil, struktur organisasi yang lebih mapan, dan akses yang lebih mudah ke data pasar. Karena risiko perusahaan yang dianggap lebih rendah dibandingkan dengan bisnis yang lebih kecil, situasi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor. Menurut teori sinyal, ukuran perusahaan yang besar merupakan tanda stabilitas dan potensi jangka panjang, yang mengurangi kemungkinan harga IPO ditetapkan terlalu rendah (Suresha B et al., 2023; Trisnaningsih et al., 2025). Dengan demikian, diyakini bahwa besarnya harga IPO yang terlalu rendah dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, yang diukur berdasarkan total asetnya.

Beberapa penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO. Penelitian Pangestuti (2022) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung mempunyai tingkat ketidakpastian yang lebih rendah sehingga mengalami *underpricing* yang lebih kecil. Temuan tersebut sejalan dengan studi Ma et al. (2022) yang memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* IPO. Hasil penelitian Suresha B et al. (2023) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset yang lebih banyak cenderung mempunyai reputasi dan transparansi yang lebih baik, sehingga risiko informasi dapat ditekan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO

2.4.4 Reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* IPO.

Leverage, yang diukur dengan DER, menentukan tingkat risiko terhadap keuangan perusahaan sebagai akibat dari penggunaan utang dalam struktur organisasinya. Tingkat DER yang tinggi dapat meningkatkan persepsi investor terhadap risiko yang terkait dengan perusahaan IPO, sehingga menyebabkan *underpricing* (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Namun, dampak *leverage* terhadap *underpricing* tidak selalu langsung. Dalam konteks teori sinyal, memiliki *underwriter* dengan reputasi baik dapat bertindak sebagai sinyal kualitas (efek sertifikasi) yang mengurangi kekhawatiran investor tentang risiko bisnis. *underwriter* dengan reputasi tinggi mampu melakukan *due diligence* yang lebih menyeluruh dan menilai kredibilitas mereka di pasar modal, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan meskipun mereka memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Akibatnya, reputasi *underwriter* dapat mengurangi dampak *leverage* terhadap *underpricing* IPO (Oktananda & Gantyowati, 2024).

Penelitian Pangestuti (2022) menjelaskan bahwa *underwriter* bereputasi tinggi memiliki fungsi sertifikasi (*certification effect*) yang mampu menurunkan persepsi risiko investor terhadap perusahaan yang melakukan IPO. Dalam hal *leverage*, perusahaan dengan tingkatan DER yang besar cenderung dianggap mempunyai risiko keuangan yang lebih tinggi. Namun, apabila perusahaan menggunakan *underwriter* dengan reputasi yang baik, kredibilitas dan proses seleksi yang ketat dari *underwriter* dapat meningkatkan kepercayaan pasar, sehingga dampak risiko *leverage* terhadap *underpricing* dapat ditekan. Dengan demikian, reputasi *underwriter* diduga mampu memperlemah hubungan antara

perusahaan dan *underwriter* (Oktananda & Gantyowati, 2024). Berdasarkan presentasi ini, hipotesis empat penelitian bisa dirumuskan sebagai berikut:

H4: Reputasi *underwriter* mampu memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* IPO

2.4.5 Reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO

Return On Assets (ROA), sebagai indikator profitabilitas, memperlihatkan seberapa baik manajemen aset bekerja dan mengindikasikan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Secara umum, ROA yang tinggi menurunkan persepsi risiko investor selama IPO dengan mengirimkan sinyal positif tentang kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Meskipun demikian, informasi tentang profitabilitas masih perlu diverifikasi oleh pelaku pasar modal yang andal. *underwriter* terlibat dalam memastikan dan mengevaluasi kelayakan perusahaan untuk *go public* selama IPO. Tergantung pada kualitas sinyalnya, reputasi *underwriter* yang solid dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap data profitabilitas perusahaan, sehingga meningkatkan atau mengurangi dampak profitabilitas pada tingkat *underpricing* (Edi Fahrudin et al., 2025).

Menurut penelitian Pangestuti (2022) *underwriter* bereputasi tinggi berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal kredibilitas, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi perusahaan. Dengan adanya kepercayaan tersebut, perusahaan dengan ROA tinggi cenderung mendapatkan respon pasar yang lebih positif. Sebaliknya, jika *underwriter*

bereputasi rendah, sinyal profitabilitas yang tinggi tidak sepenuhnya dipercaya oleh pasar. Oleh karena itu, reputasi *underwriter* dapat memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO. Penjelasan ini memungkinkan perumusan hipotesis kelima penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

H5: Reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO

2.4.6 Reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO.

Logaritma natural dari total aset (*LnTotalAsset*), adalah proksi untuk ukuran perusahaan yang menunjukkan cakupan operasional dan potensi ekonominya. Bisnis yang lebih besar biasanya mempunyai proses manajemen yang lebih terorganisir, lebih terbuka kepada publik, dan lebih banyak paparan informasi pasar (Suresha B et al., 2023). Selama IPO, keadaan ini dapat mengurangi kekhawatiran investor, yang menurunkan kemungkinan harga di bawah nilai sebenarnya. Namun, kekhawatiran investor tidak selalu dihilangkan oleh skala perusahaan, terutama untuk perusahaan rintisan yang melakukan langkah pertama mereka ke pasar modal. *underwriter* memainkan peran penting dalam konteks ini dengan memastikan dan memvalidasi kualitas bisnis yang bersiap untuk *go public* (Pangestuti, 2022).

Menurut penelitian Pangestuti (2022), Reputasi *underwriter* berperan sebagai sinyal kredibilitas yang mampu mengurangi ketidakpastian informasi antara perusahaan dan investor. Pada perusahaan yang memiliki ukuran besar, penggunaan *underwriter* bereputasi tinggi semakin meningkatkan kepercayaan

investor terhadap kualitas informasi yang disampaikan sehingga ketidakpastian mengenai prospek perusahaan menjadi lebih rendah. Kondisi tersebut menyebabkan kebutuhan perusahaan untuk menetapkan harga saham perdana di bawah nilai wajarnya semakin berkurang. Dengan demikian, reputasi underwriter diduga memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap underpricing IPO. Penjelasan ini memungkinkan perumusan hipotesis keenam dalam penelitian ini, yaitu:

H6: Reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Studi ini termasuk dalam penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian empiris di mana data-datanya dalam bentuk sesuatu yang dapat dihitung. Penelitian kuantitatif memperhatikan pengumpulan dan analisis data dalam bentuk numerik (Abdullah et al., 2022). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki bagaimana *underpricing* pada IPO dipengaruhi oleh variabel independen seperti *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, dengan reputasi *underwriter* bertindak sebagai variabel moderasi.

3.2 Objek dan Lokasi Penelitian

Semua perusahaan yang melakukan IPO antara tahun 2020 sampai 2024 termasuk dalam penelitian ini, yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI dipilih sebagai lokasi penelitian karena posisinya sebagai satu-satunya penyelenggara pasar saham di Indonesia dan kemampuannya untuk menyediakan data resmi dan lengkap tentang perusahaan yang melakukan IPO. Rentang waktu 2020–2024 dipilih karena mencakup dinamika pasar modal Indonesia dari awal pandemi COVID-19 hingga periode pemulihan dan stabilisasi ekonomi, sehingga relevan untuk menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* IPO dalam kondisi pasar yang *volatile*. Prospektus perusahaan pada saat IPO, laporan keuangan yang diposting di situs resmi masing-masing perusahaan, serta situs resmi

BEI (www.idx.co.id) merupakan sumber utama penelitian ini. Adapun data penelusuran didapatkan melalui laman resmi BEI, pada Galeri Investasi BEI yang berlokasi di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah kategori untuk generalisasi yang terdiri dari item atau orang dengan jumlah dan atribut spesifik yang dipilih oleh peneliti untuk diperiksa dan diambil kesimpulannya. Jadi, populasi bukan hanya orang, tetapi juga objek-objek alam lainnya. Populasi juga bukan hanya jumlah objek/subjek yang sedang diteliti, tetapi juga mencakup semua karakteristik/sifat yang dimiliki oleh objek atau subjek tersebut (Soesana et al., 2023). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2020–2024 di BEI sebanyak 282 perusahaan.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi dan hasilnya dianggap sebagai representasi dari populasinya (Soesana et al., 2023). Oleh sebab itu, sampel sebagai representasi dari populasi, dan hasilnya bisa mewakili semua gejala atau fenomena yang diteliti.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel studi ini adalah *purposive sampling* dengan tujuan sesuai dengan kriteria:

Tabel 3. 1
Proses Penentuan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2020-2024.	282
2	Sampel dikeluarkan sebab data tidak lengkap	(0)
3	Sampel dikeluarkan karena <i>overpricing</i>	(48)
	Jumlah akhir sampel penelitian	234

Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan pertimbangan pengambilan sampel sesuai dengan kriteria diatas, dari populasi yang berjumlah 282 perusahaan terpilih 234 perusahaan yang memenuhi kriteria yang diperlukan untuk menjadi sampel penelitian ini.

3.5 Data dan Jenis Data

Data sekunder yaitu sumber informasi yang dipakai pada penyelidikan ini. Data sekunder yaitu data yang didapatkan secara tidak langsung dari sumber primer atau informan melalui pihak ketiga. Terlepas dari apakah mereka telah dipublikasikan atau tidak, data sekunder biasanya ditampilkan sebagai catatan, seperti laporan yang telah diarsipkan sebelumnya (Soesana et al., 2023).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *cross section*, yaitu data yang diperoleh dari beberapa perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut digunakan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* IPO.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari berbagai sumber resmi dan terpercaya, adalah strategi pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini. Situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan brosur informasi perusahaan yang dirilis selama IPO adalah sumber informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO antara tahun 2020 sampai 2024. Informasi tentang variabel *leverage* (DER), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*LnTotal Assets*), dan reputasi *underwriter* yang ditunjuk dikumpulkan dari laporan keuangan dan prospektus perusahaan. Tingkat *underpricing* juga ditentukan menggunakan informasi tentang harga penawaran saham dan harga penutupan pada hari pertama perdagangan. Karena semua informasi yang dikumpulkan bersifat kuantitatif dan telah dipublikasikan secara resmi, validitasnya dapat dipastikan.

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang bisa memengaruhi perubahan terhadap variabel lainnya. Dengan kata lain, Metode penelitian kuantitatif. apabila terjadi perubahan pada suatu variabel, perubahan tersebut disebabkan oleh variabel variabel independen (Abdullah et al., 2022). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

3.7.1.1 *Leverage* (X1)

Leverage didefinisikan sebagai tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan yang menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh kewajiban (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Yang mana dengan *leverage* yang lebih besar, perusahaan memiliki lebih banyak kewajiban terhadap eksternal perusahaan. Ini bisa meningkatkan risiko finansial dan menaikkan ketidakpastian harga saham. *leverage* yang tinggi bisa membuat harga saham berubah karena investor merespons risiko yang lebih besar (Kurniati & Sulhan, 2022).

Sebagaimana dirumuskan oleh Malachowski and Gadowska-Dos Santos (2021), *leverage* pada studi ini dihitung dengan memakai rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total assets}} 100\%$$

3.7.1.2 Profitabilitas (X2)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya (Wijayanti & Fitriyah, 2023). *Return On Assets* (ROA) dipakai untuk menghitung profitabilitas. Sebuah perusahaan akan mendapatkan lebih banyak manfaat jika ROA mereka lebih tinggi. Menurut Mahardika and Ismiyanti (2021), manfaat perusahaan menunjukkan bahwa bisnis tersebut berkinerja baik dan mungkin dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Sebagaimana dirumuskan oleh Aisyah & Sartika, (2022), profitabilitas pada studi ini dihitung dengan memakai rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{total assets}} 100\%$$

3.7.1.3 Ukuran Perusahaan (X3)

Ukuran Perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat mencerminkan tingkat stabilitas, kapasitas operasional, serta kemampuan perusahaan dalam bertahan di tengah persaingan pasar. Logaritma natural dari total aset (*LnTotal Assets*) digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan karena dianggap sebagai indikator yang lebih andal dan proporsional dari ukuran perusahaan (Suresha B et al., 2023).

Sebagaimana dirumuskan oleh Suresha B et al. (2023), ukuran perusahaan pada studi ini dihitung dengan memakai rumus berikut:

$$Ukuran\ Perusahaan = LnTotal\ Asset$$

3.7.2 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain, berbeda dengan variabel independen. Akibatnya, keberadaan mereka dilihat sebagai hasil dari variabel independen (Abdullah et al., 2022). Berikut adalah variabel dependen dari penelitian ini:

3.7.2.1 *Underpricing* (Y)

Underpricing adalah kondisi yang terjadi ketika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi atau lebih mahal pada tanggal penutupan dibandingkan dengan harga saham pada IPO (Sundara et al., 2022). Menurut Isyнуwardhana & Febryan (2022) *underpricing* dihitung dengan menggunakan *initial return*, yaitu tingkat pengembalian yang didapatkan investor pada hari pertama perdagangan di

pasar sekunder. *Initial return* dihitung dengan membandingkan harga penutupan pada hari pertama perdagangan dengan harga penawaran perdana.

Sebagaimana dirumuskan oleh Isynuwardhana and Febryan (2022), *underpricing* pada studi ini dihitung dengan memakai rumus *intitial return* berikut:

$$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} 100\%$$

3.7.3 Variabel Moderasi

Secara teoritis, variabel moderasi juga dikenal sebagai variabel perantara memiliki dampak pada memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan dependen (Abdullah et al., 2022). Berikut adalah variabel moderasi dalam studi ini:

3.7.3.1 Reputasi *Underwriter* (Z)

Reputasi *underwriter* adalah kredibilitas pihak yang membuat kontrak emiten untuk melakukan penawaran umum saham demi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sekuritas yang tersisa yang tidak terjual (Trisnaningsih et al., 2025). Menurut Mahardika & Ismiyanti (2021) ada beberapa alasan mengapa *underwriter* masih digunakan, yaitu: Ada asumsi bahwa *underwriter* mampu meningkatkan harga saham, ada jaminan keberhasilan penjualan saham. Emiten bisa mendapatkan hasil penawaran segera setelah transaksi atau kesepakatan dengan *underwriter* dan jasa *underwriter* sangat membantu emiten untuk melakukan IPO.

Sebagaimana dirumuskan oleh Mahardika and Ismiyanti (2021), reputasi *underwriter* dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel dummy, yaitu:

- 1 = *Underwriter* yang menangani IPO termasuk dalam Top 10 frekuensi IPO terbanyak di Bursa Efek Indonesia
- 0 = *Underwriter* yang menangani IPO tidak termasuk dalam Top 10 frekuensi IPO terbanyak di Bursa Efek Indonesia

Tabel 3. 2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Proxy
1	<i>Leverage</i> (X1)	<i>Leverage</i> didefinisikan sebagai tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan yang mencerminkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh kewajiban (Mahardika & Ismiyanti, 2021).	$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total assets}} 100\%$ (Malachowski & Gadowska-Dos Santos, 2021)
2	Profitabilitas (X2)	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya (Sundara et al. 2022).	$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{total assets}} 100\%$ (Malachowski & Gadowska-Dos Santos, 2021)
3	Ukuran Perusahaan (X3)	Ukuran Perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat mencerminkan tingkat stabilitas, kapasitas operasional, serta kemampuan perusahaan dalam bertahan di tengah persaingan pasar (Suresha B et al., 2023).	$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Asset}$ (Suresha B et al., 2023)
4	<i>Underpricing</i> (Y)	<i>Underpricing</i> adalah kondisi yang terjadi ketika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi pada tanggal penutupan dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana di pasar (Sundara et al., 2022).	$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} 100\%$ (Isyнуwardhana & Febryan, 2022)
5	Reputasi <i>Underwriter</i>	Reputasi <i>Underwriter</i> adalah kredibilitas pihak yang membuat kontrak emiten untuk melakukan penawaran umum saham demi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sekuritas yang tersisa yang tidak terjual (Trisnaningsih et al., 2025).	variabel dummy: 1 = <i>Underwriter</i> Top 10 frekuensi IPO terbanyak di BEI 0 = Bukan <i>Underwriter</i> Top 10 frekuensi IPO terbanyak di BEI (Mahardika & Ismiyanti, 2021)

Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

3.8 Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap tingkat *underpricing* IPO serta menguji peran variabel moderasi. Pengolahan data dilakukan memakai *Software Eviews 12*.

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif, menurut Soesana et al. (2023), adalah teknik yang dipakai untuk menganalisis data dengan tujuan menggambarkan sifat-sifat pokok dari data sampel, seperti kecenderungan sentral, penyebaran, pola distribusi variabel yang diamati berdasarkan fakta-fakta yang tersedia. Statistik deskriptif penelitian ini mencakup rata-rata, deviasi standar, nilai maksimum, dan nilai minimum.

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

3.8.2.1 Uji Normalitas

Untuk memastikan apakah variabel independen, variabel dependen, atau keduanya dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak normal, uji normalitas digunakan, menurut kusumaningtyas et al. (2022). Temuan uji statistik akan melemah jika suatu variabel tidak terdistribusi secara normal. Uji normalitas *Jarque-Bera* dapat digunakan untuk menilai normalitas data menggunakan perangkat lunak Eviews, dengan syarat nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa data memiliki distribusi normal dan sebaliknya.

3.8.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk memastikan apakah variabel independen atau variabel bebas dalam model regresi berkorelasi, menurut kusumaningtyas et al. (2022). Multikolinearitas memiliki efek meningkatkan jumlah variabel dalam sampel. Karena kesalahan standar yang besar, nilai t yang dihitung akan lebih rendah daripada nilai t tabel ketika koefisien diuji. Ini menunjukkan bahwa variabel dependen dan variabel independen yang terpengaruh tidak memiliki hubungan linier. Jika nilai *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, itu dapat digunakan untuk menilai apakah multikolinearitas ada dalam model regresi.

3.8.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari tes ini yaitu untuk memastikan apakah residual dalam model regresi memperlihatkan varians yang tidak homogen antara pengamatan. Heteroskedastisitas adalah istilah yang digunakan ketika variansnya beragam. Salah satu teknik untuk menentukan heteroskedastisitas dalam model regresi linier multivariat adalah uji Glesjer. Variabel independen diregresikan menggunakan residual model regresi untuk melakukan uji ini. Model regresi tidak memiliki masalah heteroskedastisitas jika nilai probabilitas setiap variabel lebih tinggi dari 0,05, dan sebaliknya (kusumaningtyas et al., 2022).

3.8.3 Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Koneksi antara variabel dependen dan satu atau lebih variabel independen dapat diprediksi menggunakan teknik analisis regresi linier berganda ini. Menurut

kusumaningtyas et al. (2022), analisis regresi linier berganda mengungkapkan bagaimana variabel dependen berinteraksi dengan faktor-faktor independen selain mengukur kekuatan hubungan antara dua atau lebih variabel. *underpricing* (Y), *leverage* (X1), profitabilitas (X2), dan ukuran perusahaan (X3). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mencapai ini.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

- Y: *Underpricing*
- α : Konstanta
- β : Koefisien Regresi
- X₁: *Leverage* (DER)
- X₂: Profitabilitas (ROA)
- X₃: Ukuran Perusahaan (*LnTotalAsset*)
- e: *Error Term*

3.9 Uji Kelayakan Model

3.9.1 Koefisien Determinasi (R²)

Mengetahui seberapa banyak model dapat menjelaskan variasi yang disebabkan oleh variabel independen, variabel moderasi terhadap variabel dependen secara bersamaan adalah tujuan dari uji koefisien determinasi. Tingkat di mana variabel independen dan moderasi dalam model regresi dapat menjelaskan perubahan pada variabel dependen ditunjukkan oleh koefisien determinasi.

Parameter ini ditampilkan sebagai R kuadrat (R^2) dalam tabel ringkasan model (Ghozali, 2016).

Nilai R^2 yang tepat berada di antara 0 dan 1, dan angka di sekitar 1 menunjukkan seberapa baik variabel independen menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Sebaliknya, nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa variabel independen dan variabel moderasi memiliki dampak minimal terhadap penjelasan variabel dependen (Ghozali, 2016).

3.9.2 Uji F (Simultan)

Uji f (simultan) merupakan bagian dari uji kelayakan model yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Ghozali, (2016), uji F dilakukan untuk menguji signifikansi model regresi secara keseluruhan, sehingga dapat diketahui apakah model penelitian layak digunakan dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji simultan adalah apabila nilai *Prob. (F-statistic)* < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dan sebaliknya. Dalam penelitian ini, uji F digunakan untuk mengetahui apakah *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* IPO.

Hipotesis yang digunakan dalam uji F adalah sebagai berikut:

H_0 : Variabel-variabel independen dan interaksi secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* IPO.

H1: Variabel-variabel independen dan interaksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* IPO.

3.9.3 Uji T (Uji Parsial)

Tujuan dari uji T adalah untuk menilai seberapa signifikan dampak parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai signifikansi dalam tabel koefisien digunakan untuk membuat keputusan. Ghazali (2016) menyatakan bahwa variabel independen dianggap mempunyai dampak yang signifikan terhadap variabel dependen jika nilai signifikansi T-test kurang dari 5%. Variabel independen dianggap tidak memiliki dampak signifikan terhadap variabel dependen jika hasil signifikansi uji T lebih tinggi dari 5%.

3.10 *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Menggunakan teknik statistik yang dikenal sebagai Analisis Regresi Moderasi (MRA), para peneliti memeriksa bagaimana variabel moderator mengubah hubungan antara variabel independen dan dependen dalam arti meningkatkan atau melemahkan hubungan tersebut. Untuk menilai dampak moderasi, MRA menggunakan regresi linier berganda yang mencakup komponen interaksi, seperti perkalian variabel independen. Dengan kata lain, MRA mengukur sejauh mana variabel moderator mencerminkan kekuatan atau kelemahan hubungan antara variabel independen dan dependen menggunakan regresi linier berganda dengan variabel interaksi tambahan (Ghozali, 2016). Potensi variabel reputasi *underwriter* untuk meningkatkan atau mengurangi *leverage*, profitabilitas, dan

ukuran perusahaan terhadap *underpricing* dievaluasi dalam studi ini menggunakan MRA. Model persamaan MRA dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 * Z + \beta_6 X_2 * Z + \beta_7 X_3 * Z + e$$

Keterangan:

- Y: *Underpricing*
- α : Konstanta
- β : Koefisien Regresi
- X_1 : *Leverage* (DER)
- X_2 : Profitabilitas (ROA)
- X_3 : Ukuran Perusahaan (*LnTotalAsset*)
- Z: Reputasi *Underwriter*
- $X_1 * Z$: Interaksi *leverage* dan reputasi *underwriter*
- $X_2 * Z$: Interaksi profitabilitas dan reputasi *underwriter*
- $X_3 * Z$: Interaksi ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter*
- e: *Error Term*

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Studi ini memakai perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024 sebagai objek penelitian. Pada periode tersebut tercatat sebanyak 282 perusahaan yang melaksanakan IPO. Akan tetapi, tidak seluruh perusahaan tersebut dapat digunakan sebagai sampel karena harus disesuaikan dengan kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian. Penelitian ini berfokus pada *underpricing* IPO, yaitu kondisi saat harga saham di hari pertama didagangkan di pasar sekunder lebih besar dibanding harga penawaran perdana di pasar primer. Berdasarkan hasil seleksi sampel, terdapat 48 perusahaan yang mengalami *overpricing* sehingga tidak dimasukkan dalam penelitian. Dengan demikian, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dan digunakan sebagai sampel penelitian adalah sebanyak 234 perusahaan.

4.1.2. Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data dalam penelitian. Deskripsi data tersebut dapat dilihat melalui beberapa ukuran statistik, seperti nilai mean, median, maksimum, minimum, standar deviasi, *skewness*, dan *kurtosis* yang menunjukkan distribusi serta penyebaran data penelitian. Dalam penelitian ini variabel dependen yang

digunakan adalah *underpricing*, variabel independen yang digunakan meliputi *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta variabel moderasi yaitu reputasi *underwriter*. Berikut hasil output analisis deskriptif:

Tabel 4. 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0.315342	1.647436	0.058291	26.46111	0.585470
Median	0.340000	0.855000	0.030000	26.17000	1.000000
Maximum	0.650000	71.29000	0.530000	32.26000	1.000000
Minimum	0.010000	0.020000	-0.180000	23.01000	0.000000
Std. Dev	0.135225	4.993014	0.080708	1.720566	0.493697
Skewness	-0.028157	11.96448	1.889375	0.797343	-0.346988
Kurtosis	2.883682	163.9245	9.945290	3.573644	1.120400

Sumber: Data Diolah E-Views 12 (2026)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif di Tabel 4.1, diketahui yaitu Variabel *underpricing* (Y) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,315342 dengan nilai maksimum sebesar 0,650000 dan nilai minimum sebesar 0,010000. Nilai standar deviasi sebesar 0,135225 menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data *underpricing* relatif baik. Selain itu, nilai *skewness* sebesar -0,028157 dan *kurtosis* sebesar 2,883682 mengindikasikan bahwa distribusi data *underpricing* cenderung mendekati distribusi normal.

Variabel *leverage* (X1) yang diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,647436 dengan nilai maksimum sebesar 71,29000 dan nilai minimum sebesar 0,020000. Nilai standar deviasi sebesar 4,993014 menunjukkan bahwa data *leverage* memiliki tingkat penyebaran yang cukup tinggi. Nilai *skewness* sebesar 11,96448 dan *kurtosis* sebesar 163,9245 menunjukkan bahwa distribusi data *leverage* cenderung sangat menceng ke kanan dan terdapat beberapa data ekstrem dalam penelitian.

Variabel profitabilitas (X2) yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,058291 dengan nilai maksimum sebesar 0,530000 dan nilai minimum sebesar -0,180000. Nilai standar deviasi sebesar 0,080708 menunjukkan bahwa penyebaran data profitabilitas relatif rendah. Nilai *skewness* sebesar 1,889375 mengindikasikan bahwa distribusi data profitabilitas masih cenderung tidak simetris.

Variabel ukuran perusahaan (X3) memiliki nilai rata-rata sebesar 26,46111 dengan nilai maksimum sebesar 32,26000 dan nilai minimum sebesar 23,01000. Nilai standar deviasi sebesar 1,720566 menunjukkan bahwa variasi ukuran perusahaan antar sampel relatif stabil. Selain itu, nilai *skewness* sebesar 0,797343 dan *kurtosis* sebesar 3,573644 menunjukkan bahwa distribusi data ukuran perusahaan cenderung mendekati normal.

Variabel reputasi *underwriter* (Z) sebagai variabel moderasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,585470 dengan nilai maksimum sebesar 1,000000 dan nilai minimum sebesar 0,000000. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel penelitian menggunakan *underwriter* yang termasuk dalam kategori bereputasi.

4.1.3. Uji Asumsi Klasik

4.1.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dipakai untuk menentukan variabel independen, variabel dependen, atau keduanya dalam model regresi memiliki distribusi normal. Data yang berdistribusi normal dapat dilihat dari nilai probabilitas $> 0,05$ dan sebaliknya.

Tabel 4. 2
Uji Normalitas

	Signifikansi
Jarque – Bera	1.047972
Probability	0.592156

Sumber: Data Diolah E-Views 12 (2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 4.2, diketahui nilai Jarque-Bera sebesar 1,047972 dengan nilai *probability* sebesar 0,592156 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini berdistribusi normal.

4.1.3.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk memastikan apakah variabel independen atau variabel bebas dalam model regresi berkorelasi. nilai VIF < 10,00 ini memperlihatkan tidak adanya hubungan antar variabel independen yang berarti model regresi dikatakan sangat baik.

Tabel 4. 3
Uji Multikolinieritas

Variabel	Centered Variance Inflation Factor (VIF)
C	NA
X1	6.805868
X2	1.063032
X3	1.217430
Z	1.118277
X1*Z	6.783187
X2*Z	1.059541
X3*Z	1.196002

Sumber: Data Diolah E-Views 12 (2026)

Berdasarkan hasil multikolinearitas pada Tabel 4.3, menunjukan bahwa model penelitian tidak mengalami gejala multikolinearitas. Hal ini ditunjukkan oleh seluruh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang berada di bawah angka 10. Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini dinilai layak dan dapat digunakan untuk proses pengambilan keputusan serta analisis lebih lanjut.

4.1.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk memastikan apakah residual dalam model regresi menunjukkan varians yang tidak homogen antara pengamatan. Regresi tanpa heteroskedastisitas dianggap berkualitas tinggi. Hal ini bisa diketahui dari nilai signifikansinya, yang mana jika nilai $\text{sig} > 0,05$ maka bebas heteroskedastisitas dan sebaliknya.

Tabel 4. 4
Uji Heteroskedastisitas

	Signifikansi
Obs*R-Squared	7.417604
Prob. Chi-Squared (7)	0.3867

Sumber: Data Diolah E-Views 12 (2026)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4.4, diperoleh nilai Prob. Chi-Squared sebesar 0,3867. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga bisa disimpulkan yaitu model regresi pada studi ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

4.1.4. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dipakai untuk mengetahui hubungan antara variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Metode ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan nilai variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4. 5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Signifikansi
C	0.008255	0.969539	0.3333
X1	0.018046	4.232767	0.0000
X2	0.058110	0.557481	0.5778
X3	0.017387	3.322724	0.0010
Z	0.007312	0.017478	0.6761

Sumber: Data Diolah E-Views 12 (2026)

Penjabaran uji regresi linier berganda diatas didapatkan persamaan berikut:

$$Y = 0.008255 + 0.018046 \cdot X1 + 0.058110 \cdot X2 + 0.017387 \cdot X3 + 0.007312 \cdot Z$$

Persamaan fungsi tersebut kemudian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0,008255.
Artinya, apabila variabel *leverage* (X1), profitabilitas (X2), ukuran perusahaan (X3), dan reputasi *underwriter* (Z) dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai *underpricing* (Y) sebesar 0,008255.
2. Koefisien regresi *leverage* (X1) sebesar 0,018046 menunjukkan bahwa setiap peningkatan *leverage* sebesar satu satuan atau 1% akan meningkatkan *underpricing* sebesar 0,018046 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Koefisien regresi profitabilitas (X2) sebesar 0,058110 menunjukkan bahwa setiap peningkatan profitabilitas sebesar satu satuan atau 1% akan meningkatkan *underpricing* sebesar 0,058110 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Koefisien regresi ukuran perusahaan (X3) sebesar 0,017387 menunjukkan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan atau 1% akan meningkatkan *underpricing* sebesar 0,017387 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap.

5. koefisien regresi reputasi *underwriter* (Z) sebesar 0,007312 menunjukkan bahwa setiap peningkatan reputasi underwriter sebesar satu satuan atau 1% akan menaikkan tingkat *underpricing* sebesar 0,007312 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap.

4.1.5. Uji Kelayakan Model

4.1.5.1. Uji R^2 (Uji Koefisien Determinasi)

Kemampuan model penelitian untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diukur dengan uji koefisien determinasi (R^2). Nilai tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 6
Hasil Uji R^2 (Uji Koefisien Determinasi)

R-Squared	0.177139
Adjusted R-Squared	0.151652

Sumber: Data Diolah E-Views 12 (2026)

Berdasarkan hasil uji R^2 (uji koefisien determinasi) Tabel 4.7, diperoleh nilai R-Squared sebesar 0,177139 dan nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,151652. Nilai Adjusted R-Squared menunjukkan bahwa variabel *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* mampu menjelaskan variabel *underpricing* sebesar 15,16%, sedangkan sisanya sebesar 84,84% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

4.1.5.2. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) dilakukan untuk menguji signifikansi model regresi secara keseluruhan, sehingga dapat diketahui apakah model penelitian layak digunakan dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 4. 7
Hasil Uji F (Simultan)

F-Statitsic	Prob (F-statistic)
6.950203	0.000000

Sumber: Data Diolah E-Views 12 (2026)

Berdasarkan Tabel 4.7, diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar 6,950 dengan nilai Prob. (F-statistic) sebesar 0,000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, serta variabel interaksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* IPO.

4.1.5.3. Uji T (Parsial)

Tujuan dari uji T yaitu untuk menilai seberapa signifikan dampak parsial variabel independen terhadap variabel dependen. variabel independen dianggap mempunyai dampak signifikan terhadap variabel dependen jika nilai signifikansi T-test kurang dari 5%. Variabel independen dianggap tidak memiliki dampak signifikan terhadap variabel dependen jika hasil signifikansi uji T lebih tinggi dari 5%. Berikut ini hasil pengujian yang diperoleh:

Tabel 4. 8
Hasil Uji T (Parsial)

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Signifikansi
C	0.008255	0.969539	0.3333
X1	0.018046	4.232767	0.0000
X2	0.058110	0.557481	0.5778
X3	0.017387	3.322724	0.0010
Z	0.007312	0.017478	0.6761

Sumber: Data Diolah E-Views 12 (2026)

Hasil pengujian T diatas kemudian dijabarkan sebagai berikut:

1. variabel *leverage* (X1) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$, dengan nilai koefisien sebesar 0,018046. Hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* secara parsial.
2. Variabel profitabilitas (X2) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,5778 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* secara parsial.
3. Variabel ukuran perusahaan (X3) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,0010 < 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar 0,017387. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* secara parsial.
4. variabel reputasi *underwriter* (Z) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,6761 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* secara parsial.

4.1.6. *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Moderated regression analysis dipakai untuk melihat apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil pengujian regresi moderasi ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4. 9
Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Signifikansi
C	0.008255	0.969539	0.3333
X1*Z	-0.029678	-2.928181	0.0038
X2*Z	-0.159183	-0.771511	0.4412
X3*Z	0.022867	2.255750	0.0250

Sumber: Data Diolah E-Views 12 (2026)

Berdasarkan hasil *moderated regression analysis* (MRA) pada tabel 4.9, variabel interaksi *leverage* dan reputasi *underwriter* ($X1*Z$) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,0038 < 0,05$. Dan dengan nilai koefisien sebesar $-0,029678$. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap *underpricing*. Koefisien negatif memperlihatkan reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *underpricing*.

Variabel interaksi profitabilitas dan reputasi *underwriter* ($X2*Z$) mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,4412 > 0,05$. Hal ini memperlihatkan bahwa reputasi *underwriter* tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *underpricing*.

Variabel interaksi ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* ($X3*Z$) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,0250 < 0,05$. Dan dengan nilai koefisien sebesar $0,022867$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Koefisien positif menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Underpricing* IPO

Berdasarkan hasil uji *t* secara parsial, diketahui bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* IPO. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat penawaran saham perdana.

Temuan ini sejalan dengan hipotesis (H1) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* IPO.

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki dampak terhadap terjadinya *underpricing* saham IPO. *Leverage* memiliki efek positif pada *underpricing* IPO. Besarnya *leverage* akan mencerminkan kegagalan perusahaan untuk membayar kembali pinjamannya, di mana semakin besar rasio utang, semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan investor cenderung mengharapkan tingkat keuntungan awal yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung, sehingga perusahaan menetapkan harga saham perdana lebih rendah pada saat IPO yang mana ini bisa mengakibatkan terjadinya *underpricing* IPO (Oktananda & Gantyowati, 2024).

Hasil ini juga sesuai dengan *signaling theory* di mana perusahaan yang memiliki kondisi tidak menguntungkan akan menjadi sinyal negatif bagi investor. Selain itu, semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin tinggi pula tingkat *underpricing* (Oktananda & Gantyowati, 2024). *leverage* menunjukkan kondisi ketidakpastian dan risiko yang dialami perusahaan, yang dapat mengakibatkan asimetri informasi. Selain itu, hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu oleh Oktananda & Gantyowati, (2024); Sundara et al., (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* IPO, karena struktur pendanaan perusahaan menjadi salah satu indikator yang diperhatikan investor dalam menilai tingkat risiko investasi pada saham perdana.

Dalam perspektif Islam, pemakaian utang yang berlebihan tidak dianjurkan karena bisa meningkatkan risiko dan ketidakpastian dalam kegiatan

usaha. Islam mengajarkan bahwa aktivitas ekonomi harus dilakukan secara hati-hati, transparan, dan menghindari unsur *gharar* (ketidakjelasan) yang dapat merugikan pihak lain. Tingginya tingkat *leverage* menunjukkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap utang sehingga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan (Masdar et al., 2024). Oleh sebab itu, investor cenderung lebih berhati-hati untuk menilai perusahaan dengan tingkatan *leverage* yang tinggi karena dianggap mempunyai tingkat ketidakpastian yang lebih besar.

4.2.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing* IPO

Berdasarkan hasil uji t secara parsial, diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* IPO. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan tidak menjadi faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* pada saat penawaran saham perdana. Temuan ini tidak sejalan dengan hipotesis (H2) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO.

Hasil studi ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan belum mampu mempengaruhi tingkat *underpricing* IPO secara signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam konteks IPO, informasi profitabilitas belum menjadi faktor yang dominan dalam menjelaskan terjadinya *underpricing* IPO. Meskipun *signaling theory* menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi seharusnya mampu mengurangi ketidakpastian investor, dalam konteks IPO informasi profitabilitas yang diproksikan dengan ROA belum tentu menjadi sinyal yang paling dominan. Hal ini disebabkan karena ROA mencerminkan kinerja laba pada periode sebelumnya, sedangkan laba historis belum tentu

menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah IPO. Oleh karena itu, pasar tidak selalu merespons informasi profitabilitas sekuat informasi lain yang dinilai memiliki implikasi lebih besar terhadap kondisi perusahaan di masa depan, seperti tingkat risiko keuangan yang tercermin dalam *leverage* (Edi Fahrudin et al., 2025). Kondisi tersebut menyebabkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* IPO pada penelitian ini.

Namun demikian, hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu Dias et al., (2022); Isyнуwardhana & Febryan, (2022); Trisnaningsih et al., (2025) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* IPO. Temuan tersebut memperkuat bahwa informasi profitabilitas yang diproksikan dengan ROA belum menjadi sinyal yang cukup kuat dalam menjelaskan variasi *underpricing* IPO.

Dalam Islam, profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari bisnis yang dilakukannya. Setiap bisnis harus dilakukan secara halal, jujur, dan menguntungkan semua pihak menurut Islam. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa bisnis mampu mengelola aset dan kegiatan operasionalnya dengan baik. Namun, dalam penelitian ini, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* IPO, menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan keuntungan perusahaan serta kondisi pasar dan risiko investasi (Maulida et al., 2025). Oleh karena itu, ketika orang Islam memilih untuk berinvestasi, mereka harus mempertimbangkan kemaslahatan dan kehati-hatian.

4.2.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* IPO

Berdasarkan hasil uji t secara parsial, diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* IPO. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat penawaran saham perdana. Temuan ini bertolak belakang dengan hipotesis (H3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO.

Hasil ini memperlihatkan bahwa tingkat *underpricing* saham IPO meningkat seiring dengan peningkatan ukuran perusahaan. Dibanding dengan bisnis yang lebih kecil, bisnis besar mempunyai aset keseluruhan yang lebih banyak dan tingkat aktivitas operasional yang lebih tinggi. Selama IPO, keadaan ini bisa menarik lebih banyak perhatian investor terhadap saham perusahaan, sehingga permintaan meningkat. Pada hari pertama perdagangan, minat investor yang tinggi pada bisnis besar dapat mengakibatkan harga saham yang lebih tinggi dan *underpricing* yang lebih besar (Pangestuti, 2022). Ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek perusahaan pada saat IPO. Perusahaan dengan ukuran yang besar umumnya dianggap memiliki kondisi yang lebih stabil, tingkat keberlangsungan usaha yang lebih baik, dan kemampuan yang lebih tinggi dalam menghadapi persaingan bisnis.

Hasil studi ini juga sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor terkait kualitas dan prospek perusahaan di masa mendatang (Ma et al., 2022). Selain itu, hasil studi ini juga sesuai dengan studi terdahulu yaitu Ma et al., (2022); Pangestuti, (2022),

yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap underpricing IPO.

Menurut Islam, perusahaan berukuran besar biasanya menunjukkan kemampuan usaha, kestabilan operasi, dan keberlangsungan bisnis yang lebih baik. Jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan juga dapat menunjukkan seberapa siap perusahaan untuk menjalankan bisnisnya secara konsisten. Karena perusahaan dianggap memiliki prospek dan kemampuan yang lebih baik dibandingkan perusahaan berukuran kecil, situasi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu, prinsip syariah menegaskan bahwa keterbukaan informasi, kejujuran, dan tanggung jawab dalam kegiatan bisnis sangat penting. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki kemampuan untuk memberikan investor informasi yang lebih luas yang dapat membentuk persepsi yang baik di pasar. Tingginya minat investor terhadap perusahaan besar saat IPO dapat menyebabkan permintaan saham perdana meningkat (Maulida et al., 2025).

4.2.4. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Underpricing* IPO Dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA), diketahui bahwa reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh leverage terhadap *underpricing* IPO. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan reputasi *underwriter* mampu mengurangi pengaruh leverage terhadap *underpricing* IPO. Temuan tersebut sejalan dengan hipotesis (H4) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* IPO.

Hasil studi ini menunjukkan bahwa penggunaan *underwriter* bereputasi mampu mengurangi pengaruh *leverage* yang tinggi terhadap *underpricing* IPO. Tingginya *leverage* umumnya dipandang sebagai indikator risiko keuangan perusahaan karena menunjukkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap utang. Namun, keberadaan *underwriter* yang memiliki reputasi baik dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas perusahaan yang melakukan IPO. Investor cenderung menganggap bahwa *underwriter* bereputasi memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menilai kualitas perusahaan dan menentukan harga saham perdana secara lebih tepat sehingga persepsi risiko investor terhadap perusahaan dengan *leverage* tinggi menjadi lebih rendah (Artikanaya & Gayatri, 2020).

Hasil penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa reputasi *underwriter* dapat menjadi sinyal positif bagi investor terkait kualitas perusahaan yang melakukan IPO. *Underwriter* bereputasi dianggap mampu memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga dapat mengurangi dampak negatif *leverage* terhadap *underpricing*. Selain itu, hasil studi ini juga sesuai dengan studi terdahulu yaitu Artikanaya & Gayatri, (2020); Oktananda & Gantyowati, (2024), yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap *underpricing* IPO dengan cara memperlemah pengaruh risiko *leverage* terhadap tingkat *underpricing* IPO.

Dari sudut pandang Islam, kegiatan investasi harus dilakukan secara hati-hati, transparan, dan menghindari ketidakpastian yang berlebihan. Melalui proses

underwriter yang lebih profesional dan terpercaya, *underwriter* bereputasi dapat membantu mengurangi ketidakjelasan informasi antara perusahaan dan investor. Meskipun perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi, kondisi ini dapat membuat investor merasa aman saat membuat keputusan investasi (Masdar et al., 2024). Dengan demikian, reputasi *underwriter* dapat membantu mengurangi persepsi risiko yang disebabkan oleh utang yang tinggi yang dimiliki perusahaan.

4.2.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing* IPO Dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA), diketahui bahwa reputasi *underwriter* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keberadaan reputasi *underwriter* tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara profitabilitas dan *underpricing* IPO. Temuan ini tidak sejalan dengan hipotesis (H5) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO.

Penelitian ini menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* saham IPO. Temuan penelitian ini tidak sepenuhnya sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* bisa menaikkan kepercayaan investor pada informasi perusahaan. Dimana reputasi *underwriter* tidak dapat memberikan sinyal yang cukup kuat untuk mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan *underpricing* IPO. Temuan ini sejalan dengan penelitian Edi Fahrudin et al., (2025), yang menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan

informasi historis sehingga kurang relevan dalam mengevaluasi prospek perusahaan setelah IPO. Oleh karena itu, meskipun perusahaan menggunakan *underwriter* yang bereputasi, reputasi tersebut tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO karena sinyal profitabilitas itu sendiri belum cukup kuat dalam memengaruhi pembentukan *underpricing*.

Dari sudut pandang Islam, keuntungan perusahaan adalah salah satu indikator penting untuk kinerja bisnis. Namun, Islam juga mengajarkan bahwa keputusan investasi harus didasarkan pada tingkat kehati-hatian, kejelasan informasi, dan keadaan perusahaan secara keseluruhan (Maulida et al., 2025). Oleh karena itu, meskipun perusahaan menghasilkan uang dengan baik dan menggunakan *underwriter* yang dikenal, investor masih mempertimbangkan banyak hal lain sebelum memutuskan untuk investasi pada saham IPO.

4.2.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* IPO Dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA), diketahui bahwa reputasi *underwriter* mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis (H6) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan berukuran besar yang menggunakan *underwriter* bereputasi cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang menggunakan *underwriter* tidak

bereputasi. Ukuran perusahaan yang besar umumnya mencerminkan bahwa perusahaan memiliki total aset yang tinggi, aktivitas operasional yang luas, dan prospek usaha yang lebih baik sehingga lebih mampu menarik perhatian investor pada saat IPO. Ketika perusahaan besar menggunakan *underwriter* bereputasi, tingkat kepercayaan investor terhadap kualitas perusahaan menjadi semakin meningkat. Kondisi tersebut dapat meningkatkan permintaan saham pada pasar perdana sehingga mendorong kenaikan harga saham di pasar sekunder dan menyebabkan tingkat *underpricing* menjadi lebih tinggi (Pangestuti, 2022).

Hasil penelitian ini sejalan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan yang melakukan IPO. Perusahaan besar yang menggunakan *underwriter* bereputasi dianggap memiliki tingkat kredibilitas yang lebih tinggi sehingga mampu meningkatkan minat investor terhadap saham perdana perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yaitu Pangestuti, (2022), yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* mampu memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO karena reputasi *underwriter* dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Dari sudut pandang Islam, perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki tingkat usaha dan stabilitas yang lebih tinggi. Selain itu, penggunaan *underwriter* bereputasi menunjukkan bahwa perusahaan telah berusaha untuk menjaga transparansi dan kredibilitas informasi kepada investor. Bisnis harus dilakukan secara amanah, jujur, dan memberikan informasi yang jelas kepada pihak yang

berkepentingan, sesuai dengan ajaran Islam. Karena mereka dianggap memiliki kualitas dan prospek bisnis yang lebih baik, perusahaan besar yang didukung oleh *underwriter* bereputasi cenderung mendapatkan lebih banyak kepercayaan dari investor (Sahil, 2021).

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mempelajari bagaimana *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi *underpricing* IPO, dengan reputasi *underwriter* digunakan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2020 hingga 2024. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah didapatkan, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Leverage* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* IPO. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka kecenderungan terjadinya *underpricing* saham IPO juga semakin meningkat. Kondisi ini disebabkan karena tingginya penggunaan utang dipandang investor sebagai risiko keuangan yang lebih besar.
2. Profitabilitas tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* IPO. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA hanya mencerminkan kinerja historis perusahaan, sehingga belum menjadi sinyal yang cukup kuat dalam menjelaskan variasi *underpricing* IPO.
3. Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* IPO. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung menarik perhatian investor lebih tinggi sehingga mampu meningkatkan *underpricing* saham saat IPO.

4. Reputasi *underwriter* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* IPO dengan arah hubungan negatif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *underwriter* bereputasi dapat memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* karena mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang melakukan IPO.
5. Reputasi *underwriter* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi profitabilitas merupakan informasi kinerja historis sehingga belum menjadi sinyal yang cukup kuat dalam memengaruhi *underpricing* IPO. Akibatnya, reputasi *underwriter* tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO.
6. Reputasi *underwriter* mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO dengan arah hubungan positif. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berukuran besar yang menggunakan *underwriter* bereputasi cenderung memperoleh tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi sehingga meningkatkan tingkat *underpricing* IPO.

5.2. Saran

Beberapa saran yang dapat dibuat oleh penelitian ini berdasarkan temuan ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing* IPO, seperti likuiditas, reputasi auditor, *oversubscription*, umur perusahaan, kondisi pasar, dan lain sebagainya.

Penambahan variabel tersebut diharapkan mampu memberikan hasil penelitian yang lebih luas dan mendalam.

2. Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, disarankan untuk lebih memperhatikan kondisi keuangan perusahaan terutama terkait tingkat *leverage*, karena tingginya penggunaan utang dapat meningkatkan persepsi risiko investor terhadap perusahaan. Selain itu, perusahaan juga perlu mempertimbangkan penggunaan *underwriter* yang memiliki reputasi baik guna meningkatkan kepercayaan investor dalam proses IPO.
3. Investor diharapkan dapat menggunakan temuan penelitian ini sebagai referensi saat mereka memilih untuk investasi dalam saham IPO. Investor sebaiknya tidak hanya berfokus pada potensi keuntungan jangka pendek, tetapi juga memperhatikan kondisi fundamental perusahaan seperti *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta reputasi *underwriter* yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Taqwin, N., Masita, Ardiawan, K. N., & Sari, M. E. (2022). *Metode Penelitin Kuantitatif* (Nanda Saputra, Ed.). Yayasan Penerbit Muhammad Zaini Anggota IKAP.
- Abubakar, R. (2021). *PENGANTAR METODOLOGI PENELITIAN*. SUKA-Press UIN Sunan Kalijaga.
- Aisyah, N. R., & Sartika, F. (2022). *Pengaruh Profitabilitas dan Financial Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi*. 10(1), 97–108.
- Ariyani, V., & Gumanti, T. A. (2025). The effect of underwriter reputation and market sentiment on IPO underpricing: Evidence from Indonesia. *Modern Finance*, 3(3), 54–65. <https://doi.org/10.61351/mf.v3i3.296>
- Artikanaya, I. K. R., & Gayatri, G. (2020). Pengaruh Asset Growth, Leverage, dan Dividend Payout Ratio pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1270. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p16>
- Bursa Efek Indonesia. (2024a). *Electronic Indonesia Public Offering*. <https://e-ipo.co.id/id/home>
- Bursa Efek Indonesia. (2024b). *Laporan Statistik Rekam Jejak Aktivitas Penjaminan Emisi Efek 2021-2023*. https://gopublic.idx.co.id/media/1470/underwriter_idn_mei-2024.pdf
- Bursa Efek Indonesia. (2026). *Panduan Go Public*.
- Chen, Y. (2022). *Exploring Detriments of China IPO Underpricing: An Empirical Evidence from A-share IPO*. Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-052-7_161
- Dias, D. S. ., Wijesinghe, M. R. ., & Madhushani, P. W. . (2022). Initial Return of Initial Public Offerings (IPOs) and IPOs Underpricing: Evidence from Sri Lanka. *SSRN Electronic Journal*, 813–825. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4117058>
- Edi Fahrudin, Gerianta Wirawan Yasa, Made Gede Wirakusuma, & Anak Agung Gde Putu Widanaputra. (2025). The influence of inflation and firm characteristics on IPO underpricing: The moderating role of underwriter reputation. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 27(1), 2485–2499. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2025.27.1.2809>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete SPSS 23*.
- Hasanudin, H. (2021). Analysis of the Effect of Sales Growth, Inventory Turnover and Growth Opportunities on Profitability and Stock Return. *ATESTASI*:

Jurnal Ilmiah Akuntansi, 4(2), 282–290.
<https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i2.837>

Isyнуwardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87–98. <https://doi.org/10.14414/tiar.v12i1.2660>

Kengatharan, L., & Ford, J. S. D. (2021). Dividend policy and share price volatility: Evidence from listed non-financial firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Society*, 22(1), 227–239. <https://doi.org/10.33736/IJBS.3172.2021>

KSEI. (2025). *Statistik Pasar Modal Indonesia 2020-2024*. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). https://web.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Desember_2024_v3.pdf

Kurniati, H., & Sulhan, M. (2022). *The Role Of Profitability In Mediation The Influence Of Leverage, Liquidity, And Bi Rate To Company Value*. (03), 58–67.

kusumaningtyas, eviatiwi, sugiyanto, subagyo, eko, adinugroho, W., Jacob, J., berry, yunike, Nuraini, A., sudjono, & syah, silvana. (2022). *Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan E-views*.

Ma, Y., Liu, G., & Qi, C. (2022). IPO Pricing, Investor Behavior, and IPO Underpricing of High-Tech Companies: Evidence from SSE STAR Market and Nasdaq Market. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2022. <https://doi.org/10.1155/2022/1711645>

Mahardika, D. F., & Ismiyanti, F. (2021). The Effect Of Financial And Non-Financial Variables On Underpricing. *European Journal of Economic and Financial Research*, 4(4). <https://doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>

Malachowski, P., & Gadowska-Dos Santos, D. (2021). What Determines the Success of an IPO? Analysis of IPO Underpricing on the Warsaw Stock Exchange. *Central European Economic Journal*, 8(55), 1–14. <https://doi.org/10.2478/ceej-2021-0001>

Masdar, A. K. C., Nadira, L., Nuradillah, N., & Wismanto, W. (2024). Model Penjualan Ketidakpastian dalam Transaksi. *MARAS: Jurnal Penelitian Multidisiplin*, 2(1), 373–379. <https://doi.org/10.60126/maras.v2i1.184>

Maulida, R., Hilal, S., & Bahrudin, M. (2025). Implementasi Investasi Dalam Islam Menurut Pandangan Dan Aturan Dsn-Mui Nomor 40/Dsn-Mui/X/2003. *KENDALI: Economics and Social Humanities*, 4(2), 507–517. <https://doi.org/10.58738/kendali.v4i2.1018>

Mehmood, W., Rashid, R. M., & Tajuddin, A. H. (2021). A Review of IPO Underpricing: Evidences from Developed, Developing and Emerging Markets. *Journal of Contemporary Issues and Thought*, 11(1), 1–19. <https://doi.org/10.37134/jcit.vol11.1.2021>

- Oktananda, M. R., & Gantyowati, E. (2024a). Determinan Underpricing dengan Reputasi Penjamin Emisi Sebagai Moderasi dari Perspektif Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 24(1). <https://doi.org/10.20961/jab.v24i1.1178>
- Oktananda, M. R., & Gantyowati, E. (2024b). Underpricing in Indonesia: A Systematic Literature Review. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 27(2), 182–206. <https://doi.org/10.14414/jebav.v27i2.4545>
- Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., & Taufil-Mohd, K. N. (2020). Underwriter Reputation and IPO Valuation in an Emerging Market: Evidence From Malaysia. *Managerial Finance*, 46(10), 1283–1304. <https://doi.org/10.1108/mf-11-2019-0579>
- Pangestuti, D. C. (2022). Initial Returns Determinants with the Underwriter's Reputation as a Moderating Factor. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 14(2). <https://doi.org/10.17509/jaset.v14i2.49743>
- Pelawi, J. B., & Pelawi, R. Y. (2023). Information asymmetry , corporate underpricing : Evidence in Indonesia IPO. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 26(2), 289–312.
- Putri, S. A., Hariyanto, D., & Ramdhan Ryanto, F. (2023). The Influence of Investment Knowledge and Minimum Investment Capital on Investment Interest in The Capital Market. *Journal of World Science*, 2(10), 1599–1609. <https://doi.org/10.58344/jws.v2i10.437>
- Sahil, I. (2021). Tinjauan Hukum Islam Terhadap Investasi. *Al-Tsaman: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 3(1), 152–161.
- Shahid, Z. A., Tariq, M. I., Paul, J., Naqvi, S. A., & Hallo, L. (2024). Signaling Theory and Its Relevance in International Marketing: A systematic Review and Future Research Agenda. *International Marketing Review*, 41(2), 514–561. <https://doi.org/10.1108/imr-04-2022-0092>
- Soesana, A., Subakti, H., Salamun, S., Tasrim, I. W., Karwanto, K., Falani, I., Bukidz, D. P., & Pasaribu, A. N. (2023). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3).
- Sunarko, C. S., & Rasyid, R. (2023). Analysis of Factors Affecting Underpricing in Companies Conducting Initial Public Offerings. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 162–176. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i2.162-176>
- Sundara, W. C., Manurung, A. H., Ulupui, I. G. K. A., & Buchdadi, A. D. (2022). Analysis of Factors Influencing Stock Underpricing On Initial Public Offering of Stock Offerings in Indonesia Stock Exchange. *Business Journal Journal*, 18(2), 219–232.

- Suresha B, Nayak, S., Krishna T A, & Thomas, R. (2023). Determinants of Book Built IPO underpricing—differential issue size and market momentum approach revisited. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2281177>
- Syofian, A., & Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 3(1). <https://doi.org/10.24036/jea.v3i1.331>
- Teti, E., & Montefusco, I. (2022). Corporate governance and IPO underpricing: evidence from the italian market. In *Journal of Management and Governance* (Vol. 26, Number 3). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09563-z>
- Trisnaningsih, S., Anggraini, N., Fauzi, A., Hendrawan, B. M., & Hendra, F. H. (2025). Analysis of Factors Affecting the Underpricing Rate in Companies Going Public. *Quality - Access to Success*, 26(208), 159–167. <https://doi.org/10.47750/QAS/26.208.18>
- Wajhi, A. B., Hakim, L., Marta Putri, D., Rahmawati, A., & Purbolingga, Y. (2023). Comparison of MDKA Stock Price Prediction using Multi-Layer Perceptron, Long Short-Term Memory, and Gated Recurrent Unit. *Jurnal Surya Teknika*, 10(1), 738–743. <https://doi.org/10.37859/jst.v10i1.5004>
- Wei, X. (2024). The Impact of Financial Crises on IPO Underpricing in the Chinese Stock Market: A Comparative Analysis of the 2008 Financial Crisis and the COVID-19 Pandemic. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 104(1), 135–144. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2024.17731>
- Wijayanti, E., & Fitriyah. (2023). *The Impact Of Profitability, Liquidity, And Good Corporate Governance On Financial Distress With Capital Structure As A Moderation Variable*. (2015), 283–288.

DAFTAR LAMPIRAN

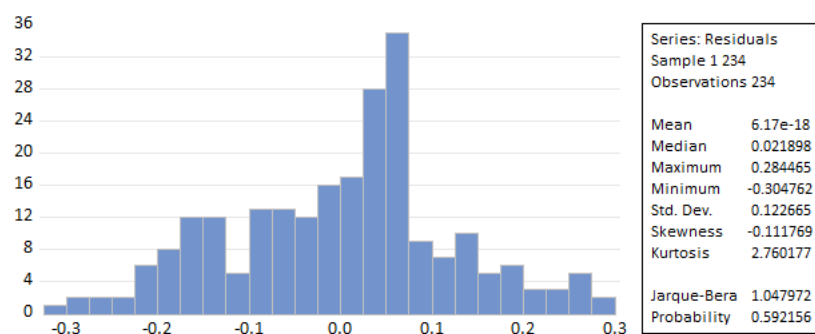
Lampiran 1

Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0.315342	1.647436	0.058291	26.46111	0.585470
Median	0.340000	0.855000	0.030000	26.17000	1.000000
Maximum	0.650000	71.29000	0.530000	32.26000	1.000000
Minimum	0.010000	0.020000	-0.180000	23.01000	0.000000
Std. Dev.	0.135225	4.993014	0.080708	1.720566	0.493697
Skewness	-0.028157	11.96448	1.889375	0.797343	-0.346988
Kurtosis	2.883682	163.9245	9.945290	3.573644	1.120400
Jarque-Bera	0.162836	258075.4	609.5310	28.00289	39.14134
Probability	0.921808	0.000000	0.000000	0.000001	0.000000
Sum	73.79000	385.5000	13.64000	6191.900	137.0000
Sum Sq. Dev.	4.260623	5808.734	1.517716	689.7613	56.79060
Observations	234	234	234	234	234

Lampiran 2

Uji Normalitas



Lampiran 3

Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 06/26/26 Time: 00:00

Sample: 1 234

Included observations: 234

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	7.25E-05	1.093441	NA
X1	1.82E-05	6.805868	6.805868
X2	0.010865	1.063032	1.063032
X3	2.74E-05	1.217430	1.217430
Z	0.000305	1.118277	1.118277
X1_Z	0.000103	6.830854	6.783187
X2_Z	0.042571	1.059627	1.059541
X3_Z	0.000103	1.224633	1.196002

Lampiran 4

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.056934	Prob. F (7,226)	0.3924
Obs*R-squared	7.417604	Prob. Chi-Square(7)	0.3867
Scaled explained SS	7.130913	Prob. Chi-Square(7)	0.4154

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Date: 06/25/26 Time: 23:59
Sample: 1 234
Included observations: 234

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.098177	0.005039	19.48473	0.0000
X1	-0.000330	0.002523	-0.130720	0.8961
X2	-0.105228	0.061688	-1.705803	0.0894
X3	-0.001622	0.003097	-0.523894	0.6009
Z	-0.006484	0.010343	-0.626844	0.5314
X1_Z	0.003039	0.005998	0.506595	0.6129
X2_Z	0.077160	0.122105	0.631913	0.5281
X3_Z	0.006545	0.005999	1.091052	0.2764
R-squared	0.031699	Mean dependent var	0.097792	
Adjusted R-squared	0.001708	S.D. dependent var	0.073773	
S.E. of regression	0.073710	Akaike info criterion	-2.343769	
Sum squared resid	1.227892	Schwarz criterion	-2.225639	
Log likelihood	282.2210	Hannan-Quinn criter.	-2.296139	
F-statistic	1.056934	Durbin-Watson stat	1.659809	
Prob(F-statistic)	0.392376			

Lampiran 5

Uji T, Uji F, Uji R², dan MRA

Dependent Variable: Y
 Method: Least Squares
 Date: 06/25/26 Time: 23:57
 Sample: 1 234
 Included observations: 234

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.008255	0.008514	0.969539	0.3333
X1	0.018046	0.004263	4.232767	0.0000
X2	0.058110	0.104237	0.557481	0.5778
X3	0.017387	0.005233	3.322724	0.0010
Z	0.007312	0.017478	0.418388	0.6761
X1_Z	-0.029678	0.010135	-2.928181	0.0038
X2_Z	-0.159183	0.206326	-0.771511	0.4412
X3_Z	0.022867	0.010137	2.255750	0.0250
R-squared	0.177139	Mean dependent var	3.53E-17	
Adjusted R-squared	0.151652	S.D. dependent var	0.135225	
S.E. of regression	0.124551	Akaike info criterion	-1.294620	
Sum squared resid	3.505901	Schwarz criterion	-1.176490	
Log likelihood	159.4706	Hannan-Quinn criter.	-1.246990	
F-statistic	6.950203	Durbin-Watson stat	1.674738	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 5

Data DER, ROA, Ukuran Perusahaan, Underpricing, dan Reputasi Underwriter pada Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2020-2024

No	Kode Saham	2020-2024				
		DER	ROA	Ukuran Perusahaan	Underpricing	Reputasi Underwriter
1	PGJO	0.05	-0.18	23.01	0.10	1
2	CSRA	2.07	0.00	27.93	0.52	1
3	AMAR	1.62	0.01	28.63	0.21	1
4	INDO	1.13	0.00	27.64	0.49	0
5	TRIN	2.28	0.02	28.17	0.55	1
6	DMND	0.72	0.04	29.31	0.53	0
7	PURA	0.23	0.00	26.11	0.30	1
8	PTPW	0.46	0.07	26.51	0.50	1
9	TAMA	4.66	0.02	25.59	0.60	1
10	IKAN	1.77	0.03	25.18	0.50	1
11	AYLS	1.01	0.03	24.91	0.54	1
12	DADA	0.83	0.01	25.92	0.44	1
13	ASPI	0.30	-0.03	24.59	0.52	0
14	ESTA	0.39	0.04	24.63	0.46	1
15	BESS	1.55	0.07	27.10	0.50	0
16	CARE	0.06	-0.01	28.51	0.10	0
17	AMAN	0.41	0.01	27.30	0.35	1
18	SAMF	1.30	0.05	27.98	0.35	1
19	SBAT	1.66	-0.01	26.94	0.34	1
20	KBAG	0.44	0.00	26.24	0.35	1
21	RONY	0.25	0.23	23.72	0.35	0
22	CSMI	2.45	-0.06	25.62	0.35	0
23	CBMF	0.45	0.07	26.29	0.35	0
24	BHAT	0.24	0.01	26.67	0.35	0
25	BBSS	0.04	0.04	25.39	0.35	1
26	CASH	0.69	-0.16	24.73	0.10	0
27	TECH	0.62	0.11	23.98	0.55	0
28	EPAC	1.03	0.01	26.46	0.35	0
29	UANG	1.89	0.00	26.49	0.52	0
30	SOFA	1.79	0.02	24.00	0.10	1
31	PGUN	1.60	-0.01	28.29	0.35	0
32	PPGL	0.62	0.03	25.40	0.10	1
33	TOYS	1.10	0.06	25.92	0.25	1
34	SGER	3.05	0.03	27.18	0.34	0
35	TRJA	2.64	0.06	27.02	0.25	1
36	PNGO	2.26	0.01	28.01	0.25	0
37	SCNP	0.15	0.05	26.59	0.55	0
38	KMDS	0.38	0.09	25.40	0.25	1
39	BBSI	0.43	0.02	28.00	0.21	1

40	SOHO	1.49	0.04	28.82	0.25	0
41	PURI	1.47	0.04	25.96	0.47	0
42	ROCK	0.85	0.01	27.32	0.25	1
43	HOMI	1.57	0.03	25.71	0.25	0
44	ENZO	1.76	0.00	26.12	0.34	1
45	PLAN	0.66	0.01	24.80	0.38	0
46	PTDU	5.05	0.02	25.76	0.35	1
47	ATAP	0.82	0.01	25.21	0.35	1
48	VICI	0.59	0.12	27.42	0.35	1
49	PMMP	1.28	0.10	27.31	0.25	1
50	WIFI	1.25	0.00	26.74	0.13	0
51	FAPA	1.22	-0.02	29.67	0.25	0
52	DCII	2.35	0.05	28.40	0.56	0
53	DGNS	0.37	0.11	25.04	0.30	1
54	UFOE	1.44	0.01	26.40	0.35	0
55	BANK	0.05	0.08	27.32	0.60	1
56	WMUU	0.86	0.03	27.79	0.22	0
57	EDGE	0.40	0.14	26.92	0.20	0
58	UNIQ	1.02	0.00	27.05	0.35	1
59	BEBS	0.06	0.03	26.68	0.35	1
60	SNLK	0.04	0.16	25.78	0.35	1
61	ZYRX	1.27	0.30	25.41	0.25	1
62	LFLO	1.10	0.05	23.93	0.10	1
63	FIMP	1.03	0.02	23.85	0.10	0
64	TAPG	1.00	0.02	30.11	0.35	1
65	NPGF	1.24	0.02	26.52	0.35	1
66	LUCY	1.32	0.01	23.48	0.21	0
67	HOPE	1.91	-0.04	25.23	0.35	1
68	MGLV	1.08	0.03	24.98	0.10	1
69	TRUE	4.39	0.03	27.58	0.35	1
70	LABA	0.99	-0.06	24.48	0.34	0
71	ARCI	5.36	0.21	29.77	0.60	1
72	MASB	10.40	0.01	30.70	0.59	0
73	IPAC	0.45	-0.07	23.76	0.10	1
74	BMHS	1.06	0.05	28.40	0.25	1
75	FLMC	2.87	0.03	25.52	0.10	1
76	NICL	1.17	0.04	25.89	0.35	1
77	UVCN	0.62	0.03	24.61	0.21	1
78	BUKA	0.61	0.00	28.58	0.25	0
79	HAIS	0.52	0.05	26.66	0.25	0
80	OILS	2.12	0.06	25.07	0.16	0
81	GPSO	0.42	-0.02	24.88	0.11	1
82	MCOL	0.92	0.13	29.13	0.10	0
83	SBMA	0.30	0.03	26.00	0.57	1
84	RUNS	0.10	0.20	24.37	0.09	1
85	RSGK	0.54	0.00	27.35	0.25	0

86	CMNT	5.95	0.02	30.58	0.25	1
87	IDEA	0.71	0.12	24.80	0.10	0
88	KUAS	2.38	0.01	26.09	0.35	1
89	BOBA	0.22	0.04	25.11	0.25	1
90	DEPO	0.99	0.04	27.85	0.24	1
91	BINO	0.40	0.00	26.69	0.35	0
92	WGSB	0.11	0.08	23.89	0.10	1
93	IPPE	0.02	0.00	25.94	0.35	1
94	NASI	0.41	0.01	24.51	0.34	1
95	BSML	2.97	0.01	26.10	0.34	1
96	ADMR	15.54	0.06	30.08	0.65	1
97	SEMA	1.34	0.03	25.71	0.34	1
98	ASLC	0.49	0.04	26.69	0.25	1
99	NETV	71.29	-0.07	28.17	0.63	1
100	BAUT	0.87	0.05	25.18	0.35	1
101	NTBK	1.60	0.01	24.83	0.35	1
102	NANO	0.09	0.04	24.45	0.10	1
103	STAA	1.08	0.08	29.30	0.25	0
104	BIKE	1.51	0.16	25.55	0.34	1
105	WIRG	0.79	0.04	26.17	0.43	1
106	SICO	0.73	0.10	24.98	0.39	1
107	GOTO	0.33	0.28	30.39	0.27	0
108	TLDN	3.46	0.06	29.21	0.52	0
109	MTMH	0.85	0.09	27.96	0.41	1
110	IBOS	0.21	0.03	26.05	0.30	1
111	WINR	0.45	0.42	26.26	0.35	1
112	OLIV	0.73	0.02	24.09	0.01	1
113	ASHA	1.94	0.00	25.22	0.35	1
114	SWID	1.17	0.08	26.31	0.45	1
115	CHEM	1.15	0.14	25.23	0.53	1
116	TRGU	1.95	0.01	28.31	0.25	0
117	DEWI	0.18	0.08	25.17	0.35	1
118	AXIO	1.61	0.19	27.27	0.35	0
119	HATM	0.18	0.21	26.80	0.19	1
120	GULA	0.48	0.01	25.67	0.26	1
121	AMMS	0.02	0.01	24.58	0.05	0
122	JARR	2.21	0.01	28.51	0.25	0
123	RAFI	0.58	0.19	25.04	0.35	0
124	ELPI	0.22	0.06	28.12	0.35	1
125	KKES	2.57	0.16	25.44	0.21	1
126	BUAH	3.47	0.15	26.24	0.25	0
127	TOOL	0.32	0.08	25.63	0.35	1
128	MEDS	0.54	0.53	24.63	0.34	0
129	CRAB	1.55	0.03	26.39	0.35	1
130	COAL	1.49	0.14	26.01	0.35	1
131	BSBK	0.98	0.00	28.44	0.35	0

132	OMED	0.63	0.05	28.20	0.24	1
133	MKTR	2.23	0.01	27.17	0.58	1
134	CBUT	16.11	0.02	28.56	0.59	1
135	KDTN	0.51	0.02	24.53	0.26	1
136	PDPP	0.55	0.03	26.69	0.35	0
137	KETR	1.07	0.00	27.96	0.49	1
138	ZATA	0.61	0.01	27.04	0.35	1
139	MMIX	0.65	0.24	25.14	0.35	1
140	PADA	3.49	0.01	26.12	0.49	1
141	VTNY	3.40	0.01	26.59	0.45	1
142	BEER	0.38	0.09	24.74	0.17	1
143	CBRE	0.15	0.03	25.33	0.34	0
144	WINE	1.38	0.02	26.45	0.35	1
145	PEVE	3.81	0.01	27.20	0.34	0
146	LAJU	1.08	0.07	25.38	0.35	1
147	FWCT	0.82	0.06	26.70	0.35	0
148	IRSX	0.08	0.04	25.00	0.02	1
149	HALO	14.22	-0.04	26.50	0.58	1
150	CHIP	2.94	0.08	24.84	0.49	0
151	HILL	2.55	0.07	28.69	0.36	1
152	BDKR	1.01	0.03	27.71	0.35	0
153	PTMP	0.61	0.10	25.47	0.19	1
154	TRON	0.31	0.08	24.96	0.41	1
155	SAGE	1.24	0.02	26.32	0.35	1
156	CUAN	0.40	0.21	27.97	0.25	0
157	NSSS	3.76	0.02	28.72	0.49	1
158	GTRA	2.10	0.02	27.10	0.35	1
159	HAJJ	0.87	0.06	25.30	0.34	1
160	PIPA	0.72	0.02	25.21	0.34	1
161	NCKL	1.36	0.12	31.03	0.44	0
162	MBMA	0.47	0.02	31.03	0.19	0
163	AWAN	0.19	0.30	23.93	0.35	0
164	TYRE	1.18	0.03	26.70	0.35	0
165	RAAM	0.19	0.07	27.70	0.25	1
166	JATI	1.98	0.07	26.33	0.35	1
167	DOOH	0.14	0.07	25.09	0.05	1
168	MPXL	0.51	0.08	24.87	0.34	0
169	SMIL	0.43	0.04	27.07	0.35	0
170	KLAS	1.15	0.13	26.16	0.35	0
171	VKTR	2.76	0.08	27.66	0.46	1
172	RELF	0.40	0.03	25.84	0.33	1
173	AMMN	0.80	0.17	32.26	0.28	0
174	WIDI	0.65	0.06	23.54	0.30	0
175	TGUK	0.28	0.17	25.06	0.35	0
176	CRSN	0.49	0.18	25.86	0.28	1
177	INET	0.12	0.02	25.01	0.25	1

178	MAHA	0.41	0.31	28.11	0.35	1
179	RMKO	0.98	0.08	26.17	0.33	1
180	CNMA	1.55	0.07	29.54	0.41	0
181	FOLK	0.05	0.07	25.05	0.13	1
182	ERAL	0.51	0.13	27.95	0.17	1
183	CYBR	1.80	0.03	25.32	0.35	1
184	MUTU	1.15	0.23	25.80	0.34	1
185	LMAX	1.52	0.01	24.07	0.44	1
186	HUMI	0.55	0.05	28.85	0.30	0
187	RSCH	0.04	-0.01	25.30	0.14	1
188	BABY	0.81	-0.01	27.27	0.32	1
189	IOTF	0.33	0.01	24.80	0.35	1
190	BREN	6.32	0.01	31.61	0.57	0
191	STRK	0.37	0.28	24.98	0.35	0
192	KOKA	0.38	0.11	25.40	0.33	1
193	UDNG	0.08	0.11	23.44	0.10	0
194	RGAS	0.03	0.02	24.69	0.04	0
195	MSTI	0.70	0.02	28.41	0.26	0
196	IKPM	1.26	0.02	26.75	0.45	0
197	AYAM	1.23	0.02	26.31	0.35	1
198	CGAS	1.47	0.02	25.96	0.36	0
199	NICE	1.23	0.15	26.31	0.37	1
200	SMLE	2.81	0.03	25.18	0.50	0
201	MSJA	0.43	0.04	27.98	0.15	0
202	ACRO	0.87	0.04	25.37	0.34	1
203	GRPH	0.40	0.02	25.03	0.21	0
204	SMGA	0.77	0.02	26.42	0.34	1
205	TOSK	1.30	0.02	25.20	0.44	0
206	MPIX	0.39	0.22	24.74	0.25	1
207	ALII	2.02	0.09	28.25	0.47	1
208	MKAP	0.74	0.07	26.28	0.35	0
209	MEJA	0.59	0.06	24.64	0.26	0
210	LIVE	0.72	0.07	26.41	0.28	0
211	HYGN	0.79	0.06	25.66	0.31	1
212	VISI	1.16	0.09	26.16	0.42	1
213	AREA	0.37	0.01	26.12	0.18	0
214	MHKI	0.08	0.07	26.51	0.13	1
215	ATLA	0.09	0.04	24.69	0.10	0
216	DATA	0.43	0.22	25.63	0.34	1
217	SOLA	0.22	0.02	25.19	0.27	1
218	BATR	0.58	0.08	25.45	0.09	1
219	SPRE	0.40	0.12	23.94	0.10	0
220	PART	2.48	0.07	26.12	0.25	0
221	ISEA	2.16	0.01	26.57	0.25	0
222	GOLF	0.02	0.01	29.68	0.35	0
223	BLES	1.03	0.10	28.06	0.34	0

224	GUNA	0.38	0.13	27.35	0.35	0
225	LABS	1.64	0.01	25.80	0.01	0
226	DOSS	0.75	0.03	25.84	0.35	0
227	NEST	0.60	0.01	26.48	0.35	1
228	VERN	0.11	0.03	26.57	0.03	1
229	PTMR	1.25	0.02	25.26	0.07	0
230	DAAZ	1.69	0.02	28.86	0.25	0
231	BOAT	1.02	0.00	26.98	0.35	0
232	NAIK	1.25	0.04	25.91	0.35	0
233	AADI	1.00	0.17	32.06	0.20	1
234	MDIY	1.27	0.11	29.21	0.02	0

Lampiran 6

Jurnal Bimbingan



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
 Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220501110085
 Nama : Mohammad Farhan Amin
 Fakultas : Ekonomi
 Program Studi : Manajemen
 Dosen Pembimbing : Fitriyah, MM
 Judul Skripsi : PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* IPO DENGAN REPUTASI *UNDERWRITER* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	18 Desember 2025	Pengajuan dan pengecekan judul	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	22 Desember 2025	Diskusi awal kerangka proposal setelah judul di setujui	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	20 Januari 2026	Konsultasi mengenai variabel dan indikator yang dipilih	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	1 Februari 2026	Pengecekan bab 2 dan teori yang dipakai	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	4 Maret 2026	Konsultasi pengecekan penelitian terdahulu dan kerapihan format proposal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	6 Maret 2026	Persetujuan (ACC) proposal penelitian	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	30 April 2026	Konsultasi revisi setelah seminar proposal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	6 Juni 2026	Penegcekan bab 4 dan 5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	8 Juni 2026	Persetujuan (ACC) Skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 8 Juni 2026

Dosen Pembimbing



Fitriyah, MM

Lampiran 7

Hasil Uji Plagiasi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zuraidah, M.S.A
NIP : 197612102009122001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Mohammad Farhan Amin
NIM : 220501110085
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN UKURAN
Judul Skripsi : **PERUSAHAAN TERHADAP UNDERPRICING IPO DENGAN REPUTASI**
UNDERWRITER SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
19%	13%	9%	14%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 10 Juni 2026

UP2M



Zuraidah, M.S.A

Lampiran 8

Biodata Peneliti

Nama Lengkap	: Mohammad Farhan Amin
Jenis Kelamin	: Laki-laki
Tempat, Tanggal Lahir	: Indramayu, 14 November 2003
Telp	: 083897356470
Email	: mohammadfarhanamin@gmail.com
Pendidikan Formal	
2012-2018	: SD Negeri 2 Tambi Lor
2018-2020	: MTs Yapida Tambi
2020-2022	: MAN 3 Buntet Pesantren Cirebon
Pendidikan Non-Formal	
2020-2022	: PonPes Al-Hikmah 1 Buntet Pesantren Cirebon
2022-2023	: Ma'had Sunan Ampel Al-Aly UIN Maliki Malang
2022-2023	: PKPBA UIN Malang
2023-2024	: PKPBI UIN Malang