

Pengaruh Profitabilitas, Risiko Finansial, Dan Free Float Terhadap Underpricing Perusahaan Non-K keuangan: Peran Moderasi Reputasi Underwriter

Wisnu Prasetyo¹, Nur Afifah², Uray Ndaru Mustika³, Wendy⁴, Anggraini Syahputri⁵

^{1,2,3,4,5} Universitas Tanjungpura, Indonesia

E-mail: iyoprasetyo47@gmail.com¹, nur.afifah@ekonomi.untan.ac.id²,
urayndarumustika@ekonomi.untan.ac.id³, wendy@ekonomi.untan.ac.id⁴,
anggrainisyahputri@ekonomi.untan.ac.id⁵

Article History:

Received: 03 Juni 2026

Revised: 20 Agustus 2026

Accepted: 03 September 2026

Keywords: *IPO, Internal Perusahaan, Underpricing, Underwriter*

Abstract: *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, risiko finansial, dan free float terhadap tingkat underpricing saham pada perusahaan non-keuangan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, serta menguji peran reputasi underwriter sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari prospektus perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, risiko finansial, dan free float memiliki pengaruh yang beragam terhadap underpricing. Selain itu, reputasi underwriter terbukti tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel fundamental perusahaan dengan tingkat underpricing melalui perannya dalam mengurangi asimetri informasi di pasar. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, bagi perusahaan dalam menentukan strategi penawaran saham, serta bagi underwriter dalam meningkatkan kredibilitas dan kepercayaan pasar.*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan bisnis modern ditandai dengan semakin kuatnya peran teknologi, globalisasi, dan inovasi dalam menciptakan nilai tambah serta memperluas jangkauan pasar. Perusahaan tidak lagi hanya mengandalkan sumber daya konvensional, tetapi juga memanfaatkan digitalisasi, otomatisasi, serta akses ke pasar keuangan agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Daya saing perusahaan ditentukan oleh kemampuannya untuk berinovasi dan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan global (Porter, 1990). Perkembangan bisnis modern saat ini menuntut perusahaan untuk selalu berinovasi dan meningkatkan daya saing agar mampu bertahan di tengah persaingan global yang semakin ketat.

Salah satu strategi yang umum dilakukan adalah melalui ekspansi usaha, baik dengan menambah jenis lini bisnis baru maupun memperluas skala bisnis yang telah ada. Ekspansi tidak

hanya bertujuan untuk memperbesar pangsa pasar, tetapi juga untuk memperkuat posisi perusahaan dalam menghadapi dinamika lingkungan bisnis yang cepat berubah. Strategi ini membutuhkan dukungan modal yang besar, sehingga perusahaan dituntut untuk mencari sumber pendanaan yang efisien dan berkelanjutan, baik dari internal maupun eksternal.

Dari sisi eksternal, pasar modal hadir memberikan solusi bagi perusahaan dalam memperoleh pendanaan untuk mendukung ekspansi. Salah satu langkah strategis perusahaan dalam memanfaatkan pasar modal adalah melalui *Initial Public Offering* (IPO), yaitu mengubah perusahaan swasta menjadi perusahaan yang diperdagangkan secara publik (Gao et al. 2019).

Tabel 1. Jumlah Perusahaan IPO

Tahun	Jumlah Perusahaan	Total Dana
2021	54	Rp62, 61 T
2022	59	Rp31, 13 T
2023	79	Rp54, 14 T
2024	41	Rp14, 03 T

Sumber: (CNBC Indonesia, 2023);(Liputan6.com, 2023);(Katadata.co.id, 2024)

Pada periode 2021-2024, Perkembangan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan dinamika yang cukup *fluktuatif*. Pada tahun 2021 – 2023 tercatat jumlah perusahaan yang melakukan IPO mengalami kenaikan yang signifikan. Tetapi, pada tahun 2024 terjadi penurunan drastis jumlah IPO hampir 48% dibandingkan tahun sebelumnya. Dinamika ini mencerminkan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan IPO, termasuk bagaimana informasi yang tersedia dapat memengaruhi persepsi pasar.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, sering muncul dua fenomena di pasar modal, yaitu *underpricing* dan *overpricing*, di mana *underpricing* terjadi ketika harga penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, sedangkan *overpricing* terjadi sebaliknya (Abbas et al. 2022). Dalam praktiknya, *underpricing* lebih sering terjadi karena perusahaan belum memiliki pengalaman yang cukup dalam menetapkan harga saham yang sesuai dengan nilai wajarnya (Basana, 2003). Fenomena ini berkaitan dengan kondisi fundamental perusahaan, seperti profitabilitas yang mencerminkan kemampuan menghasilkan laba dan efisiensi pengelolaan sumber daya, sehingga semakin tinggi profitabilitas, semakin besar kepercayaan investor. Namun, hasil penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* masih beragam, di mana Irine (2017) dan Yogananda et al. (2024) menemukan tidak adanya pengaruh, sementara Mustika (2025) menunjukkan pengaruh positif. Selain itu, risiko finansial yang tercermin dari tingginya tingkat utang juga menjadi faktor penting karena dapat meningkatkan kemungkinan kegagalan memenuhi kewajiban dan memengaruhi minat investor. Meski demikian, temuan empiris mengenai pengaruh risiko finansial terhadap *underpricing* juga tidak konsisten, di mana Rianty N & Riana (2020) serta Suyono et al. (2025) menemukan tidak adanya pengaruh, sedangkan Yogananda et al. (2024) dan Nurcahyani & Harianti (2021) menunjukkan adanya pengaruh, yang perbedaannya dapat disebabkan oleh variasi periode penelitian, kondisi pasar, dan karakteristik industri.

Dalam pelaksanaan IPO, *free float* berperan sebagai sinyal bagi investor untuk mengurangi asimetri informasi, karena mencerminkan proporsi saham yang dilepas ke publik di luar kepemilikan internal. BEI menetapkan bahwa perusahaan harus memiliki *free float* minimal 7,5% atau setidaknya 50 juta lembar saham agar tetap memenuhi ketentuan pencatatan (IDX, 2021). Besarnya *free float* juga berkaitan dengan likuiditas saham, di mana semakin tinggi proporsi saham yang beredar di publik, semakin besar peluang terjadinya transaksi dan meningkatnya daya tarik investasi. Dalam konteks IPO, *free float* dapat membantu menciptakan

efisiensi harga serta memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan potensi *return* awal. Namun, hasil penelitian mengenai pengaruh *free float* terhadap *underpricing* masih beragam. Avriila & Susanti (2024) serta Sari & Hudaya (2025) menemukan bahwa *free float* berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan Ichev (2023) menemukan *free float* berpengaruh negatif. Sementara itu, Adityawarman (2017) menunjukkan bahwa *free float* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sehingga pelepasan saham ke publik tidak selalu menentukan besar kecilnya selisih harga saat IPO.

Underwriter merupakan pihak eksternal yang berperan dalam membantu perusahaan melaksanakan IPO sebagai penjamin emisi, termasuk dalam skema *full commitment*, serta memberikan asistensi teknis seperti penyusunan prospektus, penentuan harga, dan distribusi saham (Yang et al. 2024). Kehadirannya membantu mengurangi kompleksitas proses IPO dan memastikan penyerapan saham di pasar. Reputasi *underwriter* juga berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan investor, di mana *underwriter* bereputasi tinggi mampu mengurangi keraguan dan asimetri informasi (Corwin & Schultz, 2004). Dalam hal ini, reputasi *underwriter* dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor internal seperti profitabilitas, risiko finansial, dan *free float* terhadap *underpricing*, karena semakin kredibel *underwriter*, semakin kuat pula kepercayaan investor terhadap sinyal yang diberikan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, risiko finansial, dan *free float* terhadap *underpricing* pada perusahaan non-keuangan, serta menganalisis peran reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut pada periode 2021–2024, yang dipilih karena merepresentasikan kondisi pasca pandemi COVID-19. Penelitian ini juga mengkaji apakah ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* serta bagaimana reputasi *underwriter* mampu menekan asimetri informasi di pasar modal. Hasil penelitian diharapkan bermanfaat bagi investor dalam menilai prospek saham IPO, bagi perusahaan dalam merancang strategi keuangan dan penawaran saham, serta bagi *underwriter* dalam meningkatkan reputasi dan kepercayaan pasar.

LANDASAN TEORI

Underpricing

Underpricing adalah fenomena yang terjadi saat harga saham yang ditawarkan perusahaan di pasar perdana bernilai lebih rendah dibandingkan dengan harga saham perusahaan saat diperdagangkan di pasar sekunder (Mayasari et al. 2018). Fenomena ini diakibatkan oleh adanya asimetri informasi antara perusahaan, *underwriter*, dan investor, di mana perusahaan bersama *underwriter* cenderung memberikan harga lebih rendah untuk mengurangi risiko ketidakpastian serta menarik minat investor. Akibatnya perusahaan mengalami kerugian karena dana yang dihimpun saat IPO menjadi tidak optimal (Meliza et al. 2025). Ibbotson (1975) menemukan bahwa hampir semua saham baru yang ditawarkan ke publik mengalami kenaikan harga di hari pertama perdagangan. Kenaikan harga saham pasca IPO dianggap sebagai sinyal kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan (Ariyani & Gumanti, 2025).

Teori Asimetri Informasi

Teori asimetri informasi yang diperkenalkan oleh Akerlof (1970) menjelaskan bahwa dalam suatu transaksi terdapat ketimpangan informasi antara pihak yang memiliki informasi lebih lengkap (penjual) dan pihak yang kurang informasi (pembeli), sehingga menimbulkan information gap yang dapat menyebabkan keputusan yang tidak optimal dan *inefisiensi* pasar. Stiglitz J (2000) juga menegaskan bahwa asimetri informasi merupakan salah satu penyebab utama kegagalan pasar karena dapat mendistorsi alokasi sumber daya. Dalam konteks IPO,

kondisi ini terjadi ketika perusahaan dan *underwriter* memiliki informasi lebih lengkap dibandingkan investor yang menyebabkan investor menghadapi ketidakpastian dalam menilai kualitas perusahaan sehingga dapat memicu terjadinya *underpricing* pada saat IPO (Bian et al. 2024).

Teori Sinyal

Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, pihak yang memiliki informasi lebih lengkap dapat memberikan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian. Dalam pasar modal, perusahaan menyampaikan informasi seperti laporan keuangan, reputasi auditor, dan struktur modal sebagai sinyal bagi investor untuk mengurangi ketidakpastian saat IPO (Dewi & Hasibuan, 2025). Dalam penelitian ini, profitabilitas, risiko finansial, dan *free float* dipandang sebagai sinyal internal yang mencerminkan keterbukaan dan kualitas perusahaan, sehingga dapat memengaruhi kepercayaan investor. Sementara itu, reputasi *underwriter* berperan sebagai sinyal *eksternal* yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel tersebut terhadap *underpricing*, karena *underwriter* bereputasi tinggi dinilai lebih kredibel dalam menetapkan harga IPO dan mampu mengurangi ketidakpastian di pasar.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena mencerminkan kemampuan menghasilkan laba dari aktivitas operasional, yang pada akhirnya berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan (Kusuma et al. 2013). Salah satu ukuran yang umum digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), yaitu perbandingan laba bersih terhadap total aset yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya untuk menghasilkan keuntungan (Majka, 2024). Semakin tinggi ROA, semakin baik kinerja dan stabilitas perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Dalam perspektif teori asimetri informasi, profitabilitas membantu mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan investor, sedangkan dalam teori sinyal, profitabilitas menjadi indikator kualitas dan prospek perusahaan. Profitabilitas yang rendah cenderung menimbulkan persepsi negatif dan mendorong harga saham ditetapkan lebih rendah, sedangkan profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor dan memungkinkan harga saham lebih mendekati nilai wajarnya (Leo & Masdupi, 2025).

Risiko Finansial

Risiko finansial merupakan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akibat penggunaan utang dalam struktur pendanaannya, di mana semakin tinggi proporsi utang, semakin besar pula beban tetap dan potensi gagal bayar (Pahlevi, 2014). Salah satu rasio yang paling umum digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), karena mencerminkan perbandingan antara total utang dan ekuitas dalam menilai tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi DER, semakin besar risiko finansial yang dihadapi, terutama saat laba menurun, sehingga menjadi pertimbangan penting bagi investor (Brigham & Houston, 2004). Dalam perspektif teori asimetri informasi, risiko finansial membantu mengurangi ketimpangan informasi dengan memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan, sedangkan dalam teori sinyal, risiko finansial menjadi indikator yang memengaruhi persepsi investor. Risiko finansial yang tinggi cenderung memberikan sinyal negatif sehingga mendorong penetapan harga saham di bawah nilai wajarnya, sedangkan risiko yang rendah mencerminkan struktur modal yang sehat dan memungkinkan harga IPO ditetapkan lebih mendekati nilai wajar (Suyetnan & Octavianus, 2018).

Free Float

Free float adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat dan

diperdagangkan secara bebas di pasar sekunder. Konsep ini mencerminkan sejauh mana kepemilikan perusahaan yang mungkin dikuasai publik (Rianttara & Lestari, 2020). Semakin besar proporsi saham yang dilepas ke publik pada saat IPO, maka semakin tinggi likuiditas saham dan semakin kecil tingkat konsentrasi kepemilikan, sehingga dapat menurunkan *underpricing* (Madyan et al., 2020). Namun, terdapat perbedaan pendapat dengan Rock (1986) yang mengemukakan bahwa *free float* yang besar akan menaikkan tingkat *underpricing* perusahaan, karena untuk melindungi investor tidak terinformasi dari risiko *winner's curse*.

Reputasi Underwriter

Underwriter merupakan lembaga keuangan yang berperan sebagai penjamin emisi dalam proses IPO, dengan tugas membantu perusahaan menentukan harga saham perdana, membeli saham yang tidak terjual, serta mendistribusikannya kepada investor (Utamaningsih et al. 2013). Selain itu, *underwriter* juga melakukan analisis fundamental, menyusun prospektus, dan memastikan kelancaran proses IPO. Asimetri informasi terjadi ketika *underwriter* mempunyai informasi lebih dibanding perusahaan dan juga investor karena telah memahami pergerakan pasar serta memiliki pengalaman di pasar modal, sehingga perusahaan yang akan IPO memercayai *underwriter* terkait harga sahamnya (Jayanarendra & Wiagustini, 2019). *Underwriter* bereputasi tinggi dipandang mampu mengurangi asimetri informasi dan menetapkan harga saham secara lebih akurat, sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Carter & Manaster, 1990). Sebaliknya, *underwriter* dengan reputasi rendah dapat menimbulkan keraguan dan persepsi risiko yang lebih tinggi di kalangan investor.

Pengaruh profitabilitas terhadap tingkat underpricing

Profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu sekaligus mencerminkan tingkat efisiensi manajemen dalam menjalankan operasional usaha. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi pula nilai ROA yang dihasilkan. Perusahaan dengan ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara efektif untuk menciptakan keuntungan. Tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja serta prospek perusahaan, sehingga perusahaan cenderung menetapkan harga IPO lebih mendekati nilai wajarnya dan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *underpricing* pada saat penawaran saham perdana. Penelitian oleh Meilinda & Sun (2022) menemukan bahwa profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, yang artinya ROA mampu mengurangi ketidakpastian nilai perusahaan dalam sudut pandang investor. Hasil yang sama didapat oleh Adiputra et al. (2025) profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

H_1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh risiko finansial terhadap tingkat underpricing

Risiko finansial dapat didefinisikan sebagai potensi kerugian yang muncul akibat ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, baik yang bersumber dari utang jangka pendek maupun jangka panjang. Proporsi utang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri mencerminkan tingkat risiko perusahaan yang lebih tinggi (Kim et al. 1993). DER digunakan sebagai indikator untuk menilai sejauh mana pendanaan perusahaan berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas. Semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, semakin besar pula ketidakpastian informasi yang dirasakan oleh investor, sehingga kondisi tersebut berpotensi meningkatkan kemungkinan terjadinya *underpricing* pada saat IPO. Temuan penelitian Bunduwula et al. (2023) menemukan bahwa risiko finansial yang diproksikan melalui DER memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI

periode 2018–2022. Hasil yang sama didapat oleh Terentia & Riswan (2025) yang menunjukkan bahwa kenaikan risiko finansial dengan proksi DER sejalan dengan meningkatnya tingkat *underpricing*.

H₂ : Risiko finansial berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Pengaruh free float terhadap tingkat underpricing

Free float adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat dan diperdagangkan secara bebas di pasar sekunder. Konsep ini mencerminkan sejauh mana kepemilikan perusahaan tersebar di tangan publik sehingga dapat memperkuat fungsi pasar dalam menentukan harga saham secara wajar. Dalam penelitian Karnila Ali et al. (2024) menemukan bahwa *free float* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hal ini sesuai dengan pendapat Rock (1986) yang mengemukakan bahwa *free float* yang besar akan menaikkan tingkat *underpricing* perusahaan untuk melindungi investor tidak terinformasi dari risiko *winner's curse*. Ini menandakan bahwa jika perusahaan melepas proporsi saham yang besar untuk masyarakat, maka akan sejalan dengan kenaikan tingkat *underpricing*.

H₃: Free float berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Reputasi underwriter dalam memoderasi profitabilitas terhadap tingkat underpricing

Reputasi *underwriter* berperan penting dalam proses IPO karena dapat mempengaruhi kepercayaan investor terhadap penawaran saham perdana. *Underwriter* dengan reputasi tinggi diharapkan dapat menilai harga saham dengan lebih akurat dan mengurangi risiko asimetri informasi. Penelitian oleh Pangestuti (2022) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini berarti, pada perusahaan dengan *underwriter* bereputasi baik, profitabilitas yang tinggi lebih efektif menurunkan tingkat *underpricing* karena investor percaya pada penetapan harga dan kualitas informasi yang diberikan. Sebaliknya, pada perusahaan dengan reputasi *underwriter* rendah, pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* menjadi lebih lemah karena investor meragukan akurasi penilaian harga saham.

H₄: Reputasi underwriter memoderasi hubungan profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*

Reputasi underwriter dalam memoderasi risiko finansial terhadap tingkat underpricing

Risiko finansial mencerminkan risiko yang dihadapi perusahaan di masa depan. Dalam konteks IPO, DER dianggap sebagai indikator risiko finansial perusahaan. DER tinggi menunjukkan tingkat *leverage* yang lebih besar, sehingga dianggap lebih berisiko oleh investor, yang dapat memengaruhi tingkat *underpricing*. Secara teori, reputasi *underwriter* diharapkan dapat memoderasi pengaruh risiko finansial terhadap *underpricing* dengan meningkatkan kepercayaan investor terhadap penilaian harga IPO dan kualitas informasi yang disampaikan. Menurut Beatty & Ritter (1986) menjelaskan bahwa *underwriter* dengan reputasi tinggi berfungsi sebagai mekanisme sertifikasi kualitas (*certification mechanism*), yang mampu menekan asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Dengan adanya reputasi *underwriter* yang baik, sinyal risiko finansial yang tinggi dapat diredam karena investor percaya bahwa *underwriter* bereputasi hanya akan membawa perusahaan yang memiliki prospek baik ke pasar. Dengan demikian, reputasi *underwriter* berpotensi memoderasi hubungan antara pengaruh risiko finansial terhadap tingkat *underpricing* yang sesuai dengan hasil penelitian Listi & Putra (2025).

H₅: Reputasi underwriter memoderasi hubungan risiko finansial terhadap tingkat *underpricing*

Reputasi underwriter dalam memoderasi free float terhadap tingkat underpricing

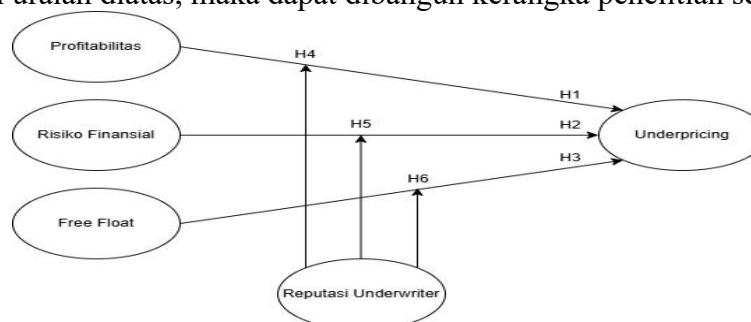
Free float yang tinggi mencerminkan jumlah saham yang beredar di masyarakat semakin besar sehingga ketidakpastian pasar terhadap penyerapan saham juga meningkat. Menurut Welch & Ritter (2002) menjelaskan bahwa *underwriter* bereputasi tinggi dipandang mampu menjamin

kualitas emisi sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Dalam kondisi ini, keberadaan underwriter bereputasi baik menjadi sinyal positif bagi investor bahwa saham yang ditawarkan telah melalui proses penjaminan dan penilaian yang kredibel. Akibatnya, persepsi risiko investor dapat menurun sehingga pengaruh *free float* terhadap underpricing menjadi lebih lemah. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Haris et al. (2026) yang menyatakan bahwa reputasi underwriter dapat memoderasi *free float* terhadap underpricing.

H₆: Reputasi underwriter memoderasi hubungan *free float* terhadap tingkat underpricing

Kerangka konseptual

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dibangun kerangka penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka konseptual penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori (*explanatory research*) yang bertujuan menjelaskan hubungan sebab-akibat antara profitabilitas, risiko finansial, dan *free float* terhadap tingkat underpricing dengan reputasi underwriter sebagai variabel moderasi. Penelitian juga menguji hipotesis yang telah dirumuskan melalui analisis statistik (Sugiyono, 2023). Data yang digunakan berupa data *cross section* yang diperoleh dari prospektus perusahaan IPO pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2021–2024 sebanyak 233 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 155 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian.

Tabel 2. Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan IPO periode 2021-2024	233
2	Perusahaan IPO sektor keuangan periode 2021-2024	3
3	Mengalami overpricing	42
4	Tidak mengalami underpricing dan overpricing	5
5	Outlier data	28
Sampel Penelitian		155

Data yang dikumpulkan meliputi rasio-rasio keuangan seperti profitabilitas, risiko finansial, dan *free float* yang mencerminkan kondisi *internal* perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan data *eksternal* berupa reputasi underwriter sebagai indikator kualitas penjamin emisi dalam pelaksanaan IPO. Seluruh data diperoleh dari perusahaan non-keuangan yang melaksanakan IPO pada periode 2021–2024, sehingga diharapkan dapat memberikan bukti empiris terkait faktor-faktor yang memengaruhi kinerja awal saham di pasar modal Indonesia.

Tabel 3. Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Pengukuran
Underpricing	Underpricing mencerminkan	$(P1-P0)/P0 \times 100\%$	Melihat selisih

(Y)	situasi di mana harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan berada di atas harga penawaran perdana (Ibbotson, 1975).	kenaikan harga penutupan hari pertama dibandingkan harga saat IPO
Profitabilitas (X1)	Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui pemanfaatan seluruh sumber daya atau modal yang digunakan dalam kegiatan operasionalnya (Sutrisno, 2012).	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ Data DER diambil dari periode satu tahun sebelum IPO.
Risiko Finansial (X2)	Risiko finansial menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pembiayaan perusahaan (Fahmi, 2013).	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$ Data DER diambil dari periode satu tahun sebelum IPO.
Free Float (X3)	Jumlah saham yang beredar dan dapat diperdagangkan oleh masyarakat atau investor publik (Ding et al. 2016)	$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki publik}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$ Kepemilikan publik
Reputasi Underwriter (M)	Reputasi <i>underwriter</i> mencerminkan ekspektasi pasar atas kemampuan <i>underwriter</i> dalam melakukan aktivitas yang mengandung informasi sebelum penawaran umum (Logue et al., 2002).	Menggunakan Lead atau Admin Partisipan Dengan tingkat pangsa pasar pada 2 tahun sebelum periode penelitian, dengan skala 1-3. Skala 1: reputasi rendah atau dibawah 4% Skala 2: reputasi menengah atau 4-8% Skala 3: reputasi tinggi atau diatas 8% (Kim et al. 1993)

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik regresi untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menganalisis peran variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Proses pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik EViews 12.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik	Profitabilitas	Risiko Finansial	Free Float	Underpricing	Reputasi Underwriter
Mean	8.314839	176.6903	19.77159	24.94703	1.348387
Median	6.000000	74.00000	20.00000	25.00000	1.000000
Maximum	53.28000	7129.000	35.00000	35.00000	3.000000
Minimum	-52.00000	-550.0000	3.350000	2.000000	1.000000
Std. Dev.	10.57779	615.0439	6.037767	10.57779	0.650610

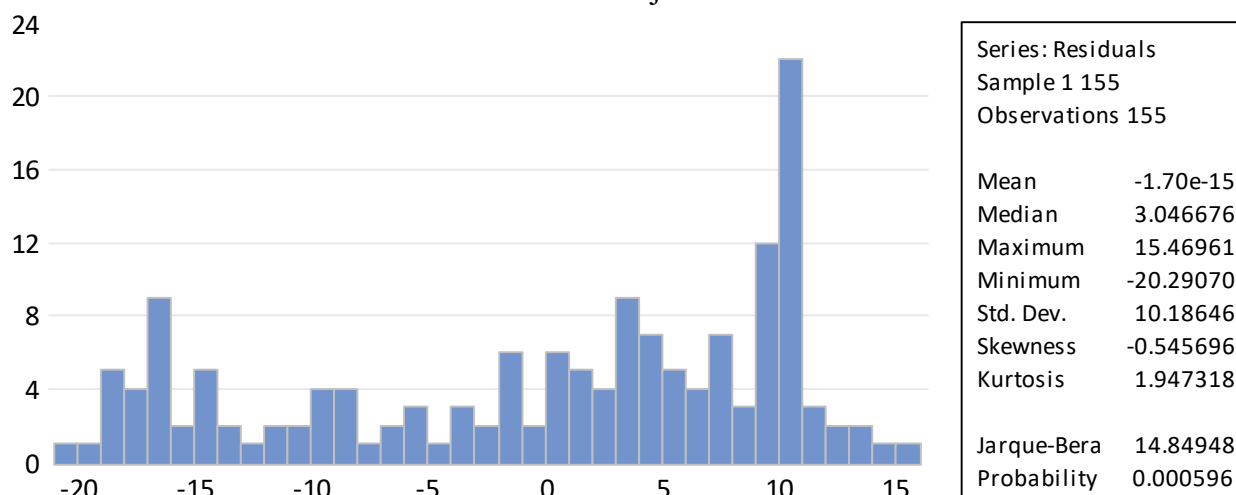
Sumber: Data diolah 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 8,31 dengan standar deviasi 10,58, yang menunjukkan adanya variasi tingkat keuntungan antar perusahaan IPO. Risiko finansial memiliki rata-rata 176,69 dan standar deviasi 615,04, mengindikasikan perbedaan tingkat leverage yang sangat tinggi di antara perusahaan sampel. Sementara itu, free float memiliki rata-rata 19,77 dengan standar deviasi 6,04, yang menunjukkan variasi proporsi saham yang dilepas ke publik pada tingkat yang relatif moderat. Variabel underpricing memiliki rata-rata 24,95 dengan standar deviasi 10,58, yang berarti secara umum saham mengalami kenaikan harga sekitar 24,95% pada hari pertama perdagangan, meskipun tingkat kenaikannya bervariasi antar perusahaan. Adapun reputasi underwriter memiliki rata-rata 1,35 dengan standar deviasi 0,65, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan menggunakan underwriter dengan reputasi rendah hingga menengah. Secara keseluruhan, variabel penelitian menunjukkan tingkat variasi yang berbeda-beda, dengan risiko finansial memiliki penyebaran data paling tinggi dibandingkan variabel lainnya.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah 2026

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 14,84948 dengan probability sebesar 0,000596. Nilai probability yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa residual tidak berdistribusi normal sehingga hipotesis nol ditolak. Meskipun demikian, jumlah observasi dalam penelitian ini mencapai 155 data, yang telah memenuhi kriteria sampel besar berdasarkan konsep Central Limit Theorem ($n > 30$). Dengan ukuran sampel tersebut, distribusi residual dapat dianggap mendekati normal sehingga estimasi koefisien regresi dan pengujian statistik tetap dapat digunakan secara valid.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	7.626375	12.67471	NA
Profitabilitas	0.002708	1.665473	1.102042
Risiko Finansial	4.23E-07	1.595453	1.399721
Free Float	0.016051	11.46011	1.377922

Sumber: Data diolah 2026

Berdasarkan hasil pengujian, nilai centered VIF untuk variabel profitabilitas sebesar 1,102, risiko

finansial sebesar 1,399, dan free float sebesar 1,378. Seluruh nilai tersebut berada jauh di bawah batas umum 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas dalam model. Artinya, masing-masing variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen tanpa adanya gangguan korelasi yang kuat antarvariabel bebas

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	2.015749	Prob. F(9,145)	0.0414
Obs *R-squared	17.23636	Prob. Chi Square(9)	0.0451
Scaled explained SS	7.748217	Prob. Chi-Square(9)	0.5597

Sumber: Data diolah 2026

Berdasarkan hasil uji White diperoleh nilai Prob. Chi-Square (Obs*R-squared) sebesar 0,0451, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas dalam model. Untuk mengatasi kondisi tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan Huber-White-Hinkley heteroskedasticity-consistent standard errors (HC1). Penerapan standar error robust ini dilakukan agar estimasi koefisien tetap konsisten serta pengujian statistik menjadi lebih andal meskipun model mengandung heteroskedastisitas.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	15.18898	2.761589	5.500086	0.0000
Profitabilitas	0.103069	0.052039	1.980634	0.0494
Risiko Finansial	0.002237	0.000650	3.439456	0.0008
Free Float	0.430202	0.126691	3.395677	0.0009
Prob(Wald F-statistic)	0.000346			
R-squared	0.072622			

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas, risiko finansial, dan free float memiliki nilai probabilitas di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Secara simultan, hasil uji menunjukkan nilai Prob. (Wald F-statistic) sebesar 0,000346 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi signifikan secara keseluruhan. Sementara itu, nilai R-squared sebesar 0,072622 mengindikasikan bahwa sekitar 7% variasi underpricing mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas, risiko finansial, dan free float, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Uji Moderated Regression Analysis

Tabel 9. Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.057588	8.010509	1.130713	0.2600
Profitabilitas	0.282122	0.159778	1.765716	0.0795
Risiko Finansial	0.004892	0.009023	0.542206	0.5885
Free float	0.585652	0.360008	1.626776	0.1059
Reputasi Underwriter	5.226040	6.162879	0.847987	0.3978
Profitabilitas x Reputasi Underwriter	-0.147245	0.123849	-1.188907	0.2364
Risiko Finansial x Reputasi Underwriter	-0.001650	0.004601	-0.358659	0.7204

Free Float x Reputasi Underwriter	-0.138239	0.274144	-0.504256	0.6148
Prob(Wald F-statistic)	0.002306			
R-squared	0.081568			

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil pengujian regresi moderasi menunjukkan bahwa secara parsial variabel reputasi underwriter tidak memoderasi pengaruh antara variabel profitabilitas, risiko finansial, dan free float terhadap variabel underpricing karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05. Secara simultan, nilai Prob. (Wald F-statistic) sebesar 0,002306 yang lebih kecil dari 0,05. Selain itu, nilai R-squared sebesar 0,081568 menunjukkan bahwa sekitar 8% variasi underpricing dapat dijelaskan oleh model moderasi, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Uji Hipotesis

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien	Arah Koefisien	Prob.	Keterangan
Profitabilitas	0.103069	Positif	0.0494	H1 ditolak
Risiko Finansial	0.002237	Positif	0.0008	H2 diterima
Free Float	0.430202	Positif	0.0009	H3 diterima
Profitabilitas x Reputasi Underwriter	-0.147245	Negatif	0.2364	H4 ditolak
Risiko Finansial x Reputasi Underwriter	-0.001650	Negatif	0.7204	H5 ditolak
Free Float x Reputasi Underwriter	-0.138239	Negatif	0.6148	H6 ditolak

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan hasil uji hipotesis tabel 10. dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0494 dengan koefisien sebesar 0,103069. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap underpricing. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing dinyatakan **ditolak**.
2. Variabel risiko finansial memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0008 dan koefisien sebesar 0,002237. Hasil ini menunjukkan bahwa risiko finansial berpengaruh positif dan signifikan terhadap underpricing, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa risiko finansial berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing dinyatakan **diterima**.
3. Variabel free float memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0009 dengan koefisien sebesar 0,430202, yang menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat underpricing. Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa free float berpengaruh positif terhadap underpricing dinyatakan **diterima**.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa interaksi antara profitabilitas dan reputasi underwriter memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2364 sehingga hipotesis keempat dinyatakan **ditolak**. Hal ini mengindikasikan bahwa reputasi underwriter tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap underpricing.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima bahwa interaksi antara risiko finansial dan reputasi underwriter menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,7204, sehingga hipotesis kelima **ditolak**. Temuan ini menunjukkan bahwa reputasi underwriter tidak terbukti memoderasi hubungan

antara risiko finansial terhadap underpricing.

6. Hasil pengujian hipotesis keenam interaksi antara free float dan reputasi underwriter menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,6148, sehingga hipotesis keenam **ditolak**. Dengan demikian, reputasi underwriter tidak terbukti memoderasi pengaruh free float terhadap underpricing.

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas terhadap tingkat underpricing

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat underpricing. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi dipersepsikan sebagai emiten berkualitas dan memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan, sehingga meningkatkan minat dan permintaan saham pada hari pertama perdagangan. Meskipun dalam kondisi tersebut penetapan harga IPO cenderung dilakukan mendekati nilai wajarnya karena fundamental perusahaan yang baik, peningkatan permintaan saham di pasar sekunder tetap mendorong kenaikan harga yang lebih tinggi pada hari pertama perdagangan. Akibatnya menghasilkan tingkat underpricing yang lebih besar. Dengan demikian, profitabilitas tidak selalu menurunkan underpricing, tetapi justru dapat meningkatkan underpricing melalui mekanisme sinyal positif dan reaksi pasar yang kuat terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan searah dengan tingkat underpricing (Octavian et al. 2020), (Mustika, 2025).

Pengaruh risiko finansial terhadap tingkat underpricing

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko finansial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat underpricing. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko finansial yang lebih tinggi cenderung menetapkan harga penawaran saham pada level yang lebih rendah saat pelaksanaan penawaran umum perdana sebagai kompensasi atas ketidakpastian yang dirasakan investor. Peningkatan risiko finansial memperbesar persepsi risiko di mata investor, sehingga emiten bersama underwriter cenderung menerapkan strategi penetapan harga yang lebih konservatif guna menarik minat pasar. Konsekuensinya, selisih antara harga penawaran di pasar perdana dan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder menjadi lebih besar, yang tercermin dalam tingginya tingkat underpricing. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko finansial, semakin besar pula tingkat underpricing yang terjadi (Bunduwala et al. 2023), (Terentia & Riswan, 2025).

Pengaruh free float terhadap tingkat underpricing

Hasil penelitian menunjukkan bahwa free float memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat underpricing. Semakin besar proporsi saham yang dilepas kepada publik, semakin tinggi pula tingkat underpricing yang terjadi pada saat penawaran umum perdana. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan free float memperluas distribusi kepemilikan saham di kalangan investor, sehingga mendorong aktivitas perdagangan dan respons pasar pada hari pertama pencatatan saham. Selain itu, free float yang tinggi meningkatkan keterlibatan investor yang kurang memiliki informasi (uninformed investors), sehingga emiten dan underwriter cenderung menetapkan harga penawaran pada tingkat yang lebih rendah sebagai bentuk antisipasi terhadap risiko winner's curse sebagaimana dijelaskan oleh Rock (1986). Dampaknya, selisih antara harga penawaran di pasar perdana dan harga pasar pada hari pertama perdagangan menjadi lebih besar, yang pada akhirnya meningkatkan tingkat underpricing. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa peningkatan free float berpotensi meningkatkan tingkat underpricing (Rianttara & Lestari, 2020), (Sharon et al. 2026).

Pengaruh reputasi underwriter dalam memoderasi profitabilitas terhadap underpricing

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi underwriter tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap tingkat underpricing. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap underpricing tetap konsisten, baik pada perusahaan yang menggunakan underwriter bereputasi tinggi maupun rendah. Profitabilitas merupakan sinyal internal yang secara langsung dapat diamati dan dievaluasi oleh investor melalui laporan keuangan, sehingga pengaruhnya terhadap underpricing relatif berdiri sendiri. Ketika informasi mengenai profitabilitas telah tersedia dan cukup informatif bagi investor, keberadaan underwriter dengan reputasi tinggi tidak memberikan tambahan informasi yang signifikan untuk mengurangi ketidakpastian pasar. Akibatnya, meskipun reputasi underwriter berfungsi sebagai mekanisme sertifikasi kualitas emiten, peran tersebut menjadi kurang dominan dalam kondisi di mana informasi profitabilitas telah mampu menjelaskan persepsi risiko dan prospek perusahaan, sehingga efek moderasi reputasi underwriter terhadap hubungan profitabilitas dan underpricing tidak terbukti secara empiris yang sesuai dengan penelitian terdahulu (Fahrudin et al. 2025).

Pengaruh reputasi underwriter dalam memoderasi risiko finansial terhadap underpricing

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi underwriter tidak memoderasi pengaruh risiko finansial terhadap tingkat underpricing. Hal ini diartikan bahwa hubungan antara risiko finansial terhadap underpricing bersifat independen dan tidak dipengaruhi oleh reputasi penjamin emisi. Secara teoritis, reputasi underwriter diharapkan berperan sebagai mekanisme sertifikasi untuk mengurangi asimetri informasi dan persepsi risiko investor, terutama pada perusahaan dengan tingkat risiko finansial yang tinggi. Namun, temuan ini menunjukkan bahwa investor cenderung lebih merespons kondisi fundamental perusahaan secara langsung dibandingkan mempertimbangkan reputasi underwriter, sehingga peran tersebut tidak efektif dalam memitigasi risiko yang dipersepsikan pasar. Akibatnya, tingkat underpricing lebih ditentukan oleh karakteristik internal perusahaan dan dinamika pasar, sehingga reputasi underwriter tidak berfungsi sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu (Perkasa & Maiyaliza, 2024).

Pengaruh reputasi underwriter dalam memoderasi free float terhadap underpricing

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi underwriter tidak memoderasi pengaruh free float terhadap tingkat underpricing. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya proporsi saham yang dilepas ke publik tetap berpengaruh terhadap underpricing, terlepas dari tinggi atau rendahnya reputasi underwriter yang digunakan. Free float mencerminkan tingkat penyebaran kepemilikan saham dan likuiditas di pasar, yang secara langsung mempengaruhi dinamika permintaan dan pembentukan harga saham pada hari pertama perdagangan. Dalam kondisi tersebut, reputasi underwriter tidak memberikan tambahan sinyal yang cukup kuat untuk mengubah reaksi pasar terhadap tingginya free float. Dengan demikian, meskipun reputasi underwriter berperan sebagai mekanisme sertifikasi kualitas emiten, peran tersebut menjadi kurang relevan ketika pengaruh free float terhadap underpricing lebih didorong oleh mekanisme pasar dan struktur kepemilikan saham itu sendiri yang sesuai dengan temuan oleh Zheng & Li (2008), sehingga efek moderasi reputasi underwriter tidak terbukti secara empiris.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, risiko finansial, dan free float terhadap tingkat underpricing IPO di Bursa Efek Indonesia, serta menguji peran reputasi underwriter sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, risiko finansial, dan free float berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing. Profitabilitas yang

tinggi meningkatkan minat investor, risiko finansial yang tinggi mendorong penetapan harga IPO yang lebih konservatif, dan free float yang besar meningkatkan likuiditas serta permintaan saham di pasar sekunder. Namun, reputasi underwriter tidak terbukti memoderasi hubungan ketiga variabel tersebut dengan underpricing, sehingga tingkat underpricing lebih dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan dan mekanisme pasar.

Temuan ini mengindikasikan bahwa investor IPO mempertimbangkan kinerja perusahaan, tingkat risiko, dan struktur kepemilikan saham dalam mengambil keputusan investasi. Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, pengelolaan risiko finansial dan penentuan proporsi saham yang dilepas ke publik perlu diperhatikan untuk mengendalikan tingkat underpricing. Sementara itu, reputasi underwriter belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap persepsi investor dalam menentukan tingkat underpricing.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena tidak mencakup sektor keuangan serta belum memasukkan faktor makroekonomi dan sentimen pasar. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengkaji sektor keuangan secara terpisah dan menambahkan variabel eksternal agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi underpricing IPO.

DAFTAR REFERENSI

- Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Determinan on Underpricing at The Initial Public Offering: Evidence Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(2), 175–185. <https://doi.org/10.35877/454RI.qems852>
- Adiputra, I. G., Hanlim, M., & Yulianto, H. (2025). Analysis of factors influencing stock underpricing on initial public offering of stock offerings in Indonesia Stock Exchange. *Business Journal Journal*, 2(3), 92–103. <https://doi.org/10.71141/30485037/V2I3P110>
- Adityawarman, E. K. A. (2017). Pengaruh reputasi auditor, reputasi underwriter, dan persentase free float terhadap tingkat underpricing pada initial public offering (studi empiris pada perusahaan yang go public di bursa efek Indonesia periode tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2), 1–9.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism. In *The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 84, Issue 3, pp. 27–38). Oxford University PressOxford. <https://doi.org/10.1093/oso/9780199253906.003.0002>
- Ariyani, V., & Gumanti, T. A. (2025). The Effect of Underwriter Reputation and Market Sentiment on IPO Underpricing: Evidence from Indonesia. *Modern Finance*, 3(2). <https://doi.org/10.61351/mf.v3i3.296>
- Avrilia, F., & Susanti, M. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(1), 842–851. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i1.5281>
- Basana, S. R. (2003). Problema anomali dalam initial public offering (Ipo). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 5(2), 181–192. <http://puslit.petra.ac.id/journals/management/>
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 213–232. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90055-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90055-3)
- Bian, Y., Hu, T., Liu, H., Su, W., & Wang, R. (2024). The JOBS Act and IPO Underpricing. *Journal of Economics and Finance*, 70, 102080. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2024.102080>
- Brigham, E. F., & Houston, F. J. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemah oleh

- Alfonsus Sirait. Edisi Kesembilan.* Erlangga.
- Bunduwwala, I. A., Hajar, I., & Putera, A. (2023). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada saat initial public offering (IPO) (studi kasus perusahaan yang melakukan initial public offering di bursa efek indonesia pada tahun 2018-2022). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 366–380. <http://jurnal.kolibi.org/index.php/neraca>
- Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial public offerings and underwriter reputation. *The Journal of Finance*, 45(4), 1045–1067. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb02426.x>
- CNBC Indonesia. (2023). *IPO di 2023 jadi rekor baru dalam sejarah RI*. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20231229010741-128-501122/ipo-di-2023-jadi-rekor-baru-dalam-sejarah-ri>
- Corwin, S. A., & Schultz, P. (2004). The role of IPO underwriting syndicates: pricing, information production, and underwriter competition. *SSRN Electronic Journal*, 1–47. <https://doi.org/10.2139/ssrn.389723>
- Dewi, N. W. T. P., & Hasibuan, H. T. (2025). Decoding IPO Underpricing : How Auditor Reputation Moderates Key Influencing Factors. *International Journal of Business, Economics, and Management*, 8(May), 237–243. <https://doi.org/doi.org/10.21744/ijbem.v8n3.2425>
- Ding, X. S., Ni, Y., & Zhong, L. (2016). Free float and market liquidity around the world. *Journal of Empirical Finance*, 38(71303155), 236–257. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2016.07.002>
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Fahrudin, E., Yasa, G. W., Wirakusuma, M. G., & Widanaputra, A. A. G. P. (2025). The Influence of Inflation and Firm Characteristics on IPO Underpricing: The Moderating Role of Underwriter Reputation. *World Journal of Advanced Research and Reviews (WJARR)*, 27(01), 2485–2499. <https://doi.org/doi.org/10.30574/wjarr.2025.27.1.2809>
- Gao, W., Li, Y., & Zhong, H. (2019). Liquidity value and IPO underpricing. In *Stern School of Business Working Paper* (Issue October). https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/Gao_Li_Zhong-Liquidity_Value_and_IPO_Underpricing.pdf
- Haris, A., Nasution, S. H., & Yunita, R. A. (2026). Dinamika Free Float dan Efisiensi Harga Pasca IPO: Peran Moderasi Reputasi Underwriter. *WORKSHEET : Jurnal Akuntansi*, 5(2), 826–834.
- Ibbotson, R. G. (1975). Price performance of common stock new issues. *Journal of Financial Economics*, 2(3), 235–272. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(75\)90015-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(75)90015-X)
- Ichev, R. (2023). IPO underpricing from the institutional investor perspective: evidence from emerging markets. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2179506>
- IDX. (2021). *Decree of the board of directors of PT Bursa Efek Indonesia*.
- Irine, P. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Magister Manajemen*, 5(1), 1–17.
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan dan Return on Equity Terhadap Underpricing Saat IPO di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4731–4758. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843>
- Karnila Ali, Sri Retnaning Rahayu, & Ganis Delvia. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada perusahaan sektor healthcare yang melakukan initial public offering (IPO) di bursa efek Indonesia tahun 2018. *Jurnal*

-
- Manajemen DIVERSIFIKASI*, 4(2), 510–518.
<https://doi.org/10.24127/diversifikasi.v4i2.3501>
- Katadata.co.id. (2024). *BEI catat ada 22 perusahaan siap IPO, mayoritas beraset jumbo*.
<https://katadata.co.id/finansial/bursa/6768bc139a777/bei-catat-ada-22-perusahaan-siap-ipo-mayoritas-beraset-jumbo>
- Kim, J.-B., Krinsky, I., & Lee, J. (1993). Motives for going public and underpricing: new findings from korea. *Journal of Business Finance & Accounting*, 20(2), 195–211.
<https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1993.tb00659.x>
- Kusuma, G. I., Suhadak, & Zainul, A. (2013). Analisis pengaruh profitabilitas (profitability) Dan tingkat pertumbuhan (growth) terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7(2).
- Leo, S. A., & Masdupi, E. (2025). The Influence of Profitability, Capital Structure, Stock Risk dan Company Reputation on the Value of Corporation. *Journal of International Business, Management and Fnance Studies*, 3(2), 195–202.
<https://doi.org/https://doi.org/10.57185/jibmfs.v3i2.120>
- Liputan6.com. (2023). *Melihat kinerja 59 saham emiten pendatang baru di BEI pada 2022*.
<https://www.liputan6.com/saham/read/5169255/melihat-kinerja-59-saham-emiten-pendatang-baru-di-bei-pada-2022>
- Listi, M. L., & Putra, I. N. W. A. (2025). The Effect of Financial Information on Stock Underpricing With Underwriter Reputation as A Moderating Variable. *International Journal of Economics, Management, and Accounting (IJEMA)*, 2(4), 2025.
<https://doi.org/doi.org/10.61132/ijema.v2i4.876>
- Logue, D. E., Rogalski, R. J., Seward, J. K., & Foster-Johnson, L. (2002). What Is special about the roles of underwriter reputation and market activities in Initial Public Offerings? *The Journal of Business*, 75(2), 213–243. <https://doi.org/10.1086/338702>
- Madyan, M., Sasikirono, N., Sumiati, & Meidiaswati, H. (2020). The impact of public ownership and share warrants on market performance of IPOs: Evidence from the Indonesian Stock Exchange (IDX). *Asia Pacific Management Review*, 25(4), 226–234.
<https://doi.org/10.1016/j.apmr.2020.05.002>
- Majka, M. (2024). Return on Assets. *ResearchGate*.
https://www.researchgate.net/publication/385837393_Return_on_Assets?utm_source=chatgpt.com
- Mayasari, T., Yusuf, & Yulianto, A. (2018). *Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing*. 2(1), 41–53.
- Meilinda, I., & Sun, Y. (2022). Analysis of factors influencing IPO underpricing on companies listed in Indonesia Stock Exchange. *IEOM Society International*, 2214–2222.
<https://doi.org/10.46254/na07.20220484>
- Meliza, Sahabuddin, R., Anwar, Ramli, A., & Amin, A. M. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Earning per Share dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 4(3), 5034–5044.
<https://doi.org/https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2734>
- Mustika, U. N. (2025). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2022. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship (EJME)*, 13(2), 179–187.
<https://doi.org/10.26418/ejme.v13i2.87272>

- Nurcahyani, J., & Harianti, A. (2021). Faktor yang mempengaruhi underpricing pada perusahaan sektor non keuangan. *KOMPLEKSITAS: JURNAL ILMIAH MANAJEMEN, ORGANISASI DAN BISNIS*, 10(2), 70–78. <https://doi.org/10.56486/kompleksitas.vol10no2.143>
- Octavian, M., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2020). Pengaruh DER, ROA, NPM dan EPS Terhadap Underpricing Studi Kasus: Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di BEI. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 15–20. <https://doi.org/10.33005/jdep.v4i1.199>
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232.
- Pangestuti, D. . (2022). Initial Returns Determintans With The Underwriter's Reputation As A Moderating Factor. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 14(2), 267–284. <https://doi.org/doi.org/10.17509/jurnal>
- Perkasa, A. D., & Maiyaliza. (2024). IPO underpricing analysis: underwriter reputation as a moderating variable. *Journal of Business and Management Review*, 5(5), 387–406. <https://doi.org/10.47153/jbmr55.9602024>
- Porter, M. E. (1990). *The competitive advantage of nations*. Free Press. https://economie.ens.psl.eu/IMG/pdf/porter_1990_-_the_competitive_advantage_of_nations.pdf
- Rianttara, I. K. G., & Lestari, I. G. A. K. (2020). Pengaruh Persentase Saham Ditawarkan, Profitabilitas, dan Earning Per Share Terhadap Underpricing pada Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018. *Journal Research Accounting (JARAC)*, 02(1), 93–105. <https://doi.org/doi.org/10.51713/jarac.v2i1.26>
- Rianty N, M., & Riana, D. (2020). Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Dan Manajemen*, 15(1), 42–54. <https://doi.org/10.30630/jam.v15i1.56>
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 187–212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
- Sari, P. J. I., & Hudaya, R. (2025). The influence of information prospectus, share offering percentage, and institutional ownership structure on company underpricing during an IPO. *International Journal of Business and Applied Economics*, 4(1), 141–152. <https://doi.org/10.55927/ijbae.v4i1.13270>
- Sharon, Z. E., Noviarini, D., & Asa, R. S. (2026). Pengaruh Firm Size, Free Float dan Underwriter Reputation terhadap Underpricing pada Saham IPO di Indonesia. *Ekopedia : Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 2(1), 2928–2945. <https://doi.org/doi.org/10.63822/xdq88089>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Stiglitz J. (2000). 2000_Contributions_of_the_Economics_of_. In *The Quarterly Journal of Economics: Vol. Vol. 115* (pp. 1441–1478).
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Ekonisia (FE UII).
- Suyetnan, T., & Octavianus, R. J. N. (2018). Underpricing ipo saham sektor manufaktur dengan analisis roa, eps, der. *Jurnal Manajemen Merdeka Malang*, 4(1), 1–14.
- Suyono, S., Paramita, P., S, Y. A., Murwaningsari, E., & Hutahuruk, M. (2025). Factors affecting the level of underpricing of shares in initial public offering companies. *Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 9(1), 11. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v9i1.4551>
- Terentia, R. F., & Riswan. (2025). Mengungkap pengaruh leverage, likuiditas, dan reputasi

- underwriter terhadap underpricing di sektor energy: peran ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol (2021-2023). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(1), 571–581. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i1.3697>
- Utamaningsih, A., Tandelilin, E., Husnan, S., & Sartono, R. A. (2013). *Asymmetric Information in the IPO Underwriting Process on the Indonesia Stock Exchange: Pricing, Initial Allocation, Underpricing, and Price Stabilization*. 28(3), 311–321. <https://doi.org/https://doi.org/10.22146/jieb.6220>
- Welch, I., & Ritter, J. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. In *SSRN Electronic Journal* (Issue 02).
- Yang, S., Tai, Y., Cao, Y., Chen, Y., & Zhang, Q. (2024). Underwriter discourse, IPO profit distribution, and audit quality: an entropy study from the perspective of an underwriter–auditor network. *Entropy*, 26(5), 393. <https://doi.org/10.3390/e26050393>
- Yogananda, T., Widyastuti, T., Sari, P. N., & Ningrum, E. P. (2024). The Influence of Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Percentage of Stock Offering on IPO Underpricing in the Indonesia Stock Exchange. *BUSINESS: Scientific Journal of Business and Entrepreneurship*, 2(1), 3025–2571.
- Zheng, S., & Li, M. (2008). Underpricing Ownership Dispersion, and Aftermarket Liquidity of IPO Stocks. *Journal of Empirical Finance*, 15(3), 436–454. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2007.07.002>