

## Pengaruh Faktor Internal dan Makroekonomi Terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia: Pendekatan Sektoral Tahun 2022–2024

Caecilia Wenehen<sup>1</sup>, Mahjus Ekananda<sup>2</sup>, Julia Safitri<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka, Indonesia, [caecil2604@gmail.com](mailto:caecil2604@gmail.com)

<sup>2</sup>Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB), Universitas Indonesia, Depok, Jawa Barat, Indonesia, [mahyusekananda@gmail.com](mailto:mahyusekananda@gmail.com)

<sup>3</sup>Universitas Terbuka, Indonesia, [julia@ecampus.ut.ac.id](mailto:julia@ecampus.ut.ac.id)

Corresponding Author: [caecil2604@gmail.com](mailto:caecil2604@gmail.com)<sup>1</sup>

**Abstract:** *The purpose of this study is to analyze the effect of the Company's Financial Leverage (DER), Underwriter Reputation, Company Size, Company Financial Performance (ROA), Inflation, Gross Domestic Product (GDP), and Interest Rates on the phenomenon of underpricing in companies that conduct Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2022 to 2024. Underpricing is a phenomenon where the share price at IPO is lower than the market price after the shares start trading. Underpricing is not profitable for the company, because the funds the company obtains are not maximized. Conversely, underpricing is profitable for investors because they benefit from the difference in share prices. The data used in this study include financial reports of companies listed on the IDX as well as relevant macroeconomic variables, such as inflation, GDP, and interest rates. The analysis method used is multiple linear regression to test the relationship between independent variables and underpricing. The results showed that: Underwriter Reputation has no significant effect on underpricing, Financial Leverage (DER) has no significant effect on underpricing, Company Financial Performance (ROA) has a positive and significant effect on underpricing, Company size has no significant effect on underpricing. Inflation and interest rates have negative and significant effects on underpricing. Investors, companies that will conduct IPOs, and capital market regulators can use the findings of this study to formulate better policies related to the IPO process.*

**Keywords:** *Internal Company Factors, Macroeconomic Factors, Initial Public Offering*

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Financial Leverage Perusahaan (DER), Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA), Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Suku Bunga terhadap fenomena underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2022 sampai dengan periode tahun 2024. Underpricing adalah fenomena dimana harga saham ketika IPO lebih rendah dibandingkan harga pasar setelah saham mulai diperdagangkan. Underpricing tidak menguntungkan bagi perusahaan, karena dana yang perusahaan peroleh tidak maksimal. Sebaliknya underpricing

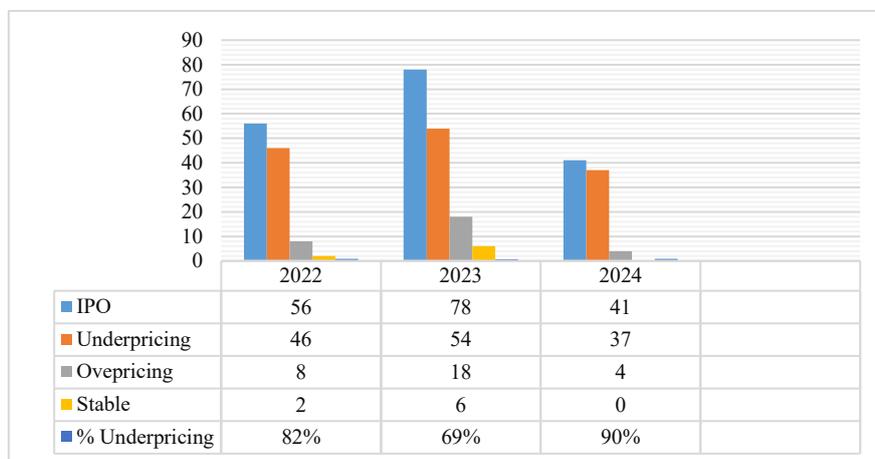
menguntungkan bagi investor karena memperoleh keuntungan dari selisih dari harga saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI serta variabel makroekonomi yang relevan, seperti inflasi, PDB, dan suku bunga. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan underpricing. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : Reputasi Underwriter tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing, Financial Leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing, Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap underpricing, Ukuran Perusahaan (Size) tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing, Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap underpricing, Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap underpricing. Temuan dari penelitian ini dapat digunakan oleh investor, perusahaan yang akan melakukan IPO, serta regulator pasar modal dalam merumuskan kebijakan yang lebih baik terkait proses IPO.

**Kata Kunci:** Faktor Internal Perusahaan, Faktor Makroekonomi, *Initial Public Offering*

### PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana penting dalam pembangunan ekonomi suatu negara. Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Mengutip [money.kompas.com](https://money.kompas.com) (18 September 2023), Pasar modal merupakan tempat bertemunya investor sebagai pemilik dana dengan perusahaan atau emiten yang memerlukan dana/modal, di mana transaksi dilakukan melalui lembaga perantara seperti perusahaan sekuritas. Pasar modal menyediakan alternatif pendanaan bagi perusahaan dan kesempatan investasi berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Menurut (Menaung, Mandagie, & Tumiwa, 2022), pasar modal merupakan sarana perdagangan berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen derivatif lainnya.

Salah satu instrumen penting dalam pasar modal adalah saham. Proses penawaran saham pertama perusahaan ke publik disebut *Initial Public Offering* atau IPO. Terdapat 175 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2022 - 2024. Informasi mengenai jumlah perusahaan yang melakukan IPO serta tingkat underpricing setiap tahunnya disajikan pada Gambar berikut.



Gambar 1. IPO Tahun 2022 - 2024

Menurut (Harahap, 2020), IPO adalah usaha perusahaan untuk menghimpun dana dan mendaftarkan diri di Bursa Efek Indonesia (BEI), menjadikan perusahaan terbuka dan saham dapat diperjualbelikan. Dalam praktiknya, IPO sering diiringi oleh fenomena *underpricing*, yaitu kondisi ketika harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan lebih tinggi daripada harga penawaran saat IPO. *Underpricing* menurut (Fadila & Utami, 2020), merupakan suatu kondisi saat harga saham perdana (*Initial Public Offering*) lebih rendah dari harga pasar pada hari pertama perdagangan, yang dapat menyebabkan perusahaan kehilangan potensi dana yang lebih besar.

Sebelum pelaksanaan IPO atau penjualan saham perdana, biasanya perusahaan menunjuk beberapa pihak profesional untuk membantu prosesnya. Salah satunya adalah penjamin emisi atau yang disebut juga *Underwriter*. Lembaga ini (*Underwriter*) bertanggung jawab atas penjualan saham ke investor. Pengaruh *Underwriter* terhadap *underpricing* telah menjadi topik penting dalam banyak penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh (Rafioldy & Yusrialis, 2023) menemukan bahwa Reputasi *Underwriter* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022, sedangkan penelitian yang dilakukan (Firdaus & Herawaty, 2020), ditemukan bahwa Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Fenomena *underpricing* menjadi perhatian banyak pihak karena menimbulkan implikasi ganda. Dari sudut pandang investor, *underpricing* menawarkan peluang untuk mendapatkan keuntungan modal dalam jangka pendek yang lebih besar. Dari perspektif emiten, *underpricing* berpotensi mengurangi jumlah dana yang diperoleh dari IPO, sehingga tidak optimal. Perusahaan menjual saham di bawah nilai pasar, sehingga sebagian “keuntungan” justru dinikmati oleh investor awal.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi berbagai faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing*, yang dapat diklasifikasikan ke dalam faktor internal perusahaan dan faktor eksternal (makroekonomi). Faktor internal meliputi struktur modal seperti Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) sebagai indikator kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter*. Di sisi lain, variabel makro seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi (PDB) merupakan faktor eksternal yang perlu dipertimbangkan.

## METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2017) Metode kuantitatif, yang didasarkan pada filsafat positif, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Teknik pengambilan sampel biasanya dilakukan secara kebetulan, alat penelitian digunakan untuk mengumpulkan data, dan analisis kuantitatif dilakukan untuk menguji hipotesis. Studi ini akan menyelidiki bagaimana masing-masing variabel berinteraksi dan mempengaruhi satu sama lain. Penelitian ini menguji variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, kinerja keuangan perusahaan, Inflasi, PDB, dan Suku bunga terhadap *underpricing*.

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022 hingga 2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yakni perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* serta memiliki data keuangan yang lengkap dan dapat diakses dalam periode tersebut, jumlah sampel yang dianalisis sebanyak 175 observasi. Teknik *purposive sampling* menurut (Sugiyono, 2018) adalah teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan pertimbangan tertentu, di mana peneliti memilih sampel yang dianggap paling sesuai dengan tujuan penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), serta berbagai sumber publikasi lainnya yang relevan dan dapat dipertanggungjawabkan. Variabel bebas

dalam penelitian ini meliputi *financial leverage* (DER), reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, kinerja keuangan perusahaan (ROA), inflasi, produk domestik bruto (PDB), dan suku bunga.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode regresi linier berganda. Menurut (Ekananda, 2021), regresi linier berganda merupakan pendekatan kuantitatif yang umum digunakan dalam penelitian ekonomi untuk mengukur pengaruh simultan dari beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS, dengan tahapan awal berupa uji asumsi klasik, seperti uji multikolinearitas. Uji hipotesis dilakukan melalui uji F dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengetahui pengaruh simultan dan parsial antar variabel. Persamaan umum regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model I:

$$UnderPrice_{it} = \alpha_i + \beta_1 RepUW_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Infl_{it} + \beta_6 SB_t + \epsilon_{it}$$

Dimana  $UnderPrice_{it}$  = Underpricing saham,  $\alpha$  = Konstanta,  $RepUW_{it}$  = Reputasi Underwriter,  $DER_{it}$  = Financial Leverage,  $Size_{it}$  = Ukuran Perusahaan,  $ROA_{it}$  = Kinerja Keuangan Perusahaan,  $Infl_{it}$  = Inflasi,  $PDB_t$  = PDB,  $SB_t$  = Suku bunga,  $\beta$  = Koefisien regresi dan  $\epsilon_{it}$  = error term.

Model I adalah model awal, dimana diasumsikan bahwa pengaruh (efek) variabel dependen berlaku untuk semua Emiten selama waktu observasi

Model II:

$$UnderPrice_{it} = \alpha_i + \beta_1 RepUW_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_{21} DER_{it} * Sek1 + \beta_{22} DER_{it} * Sek3 + \beta_3 Size_{it} + \beta_{31} Size_{it} * Sek1 + \beta_{32} Size_{it} * Sek3 + \beta_4 ROA_{it} + \beta_{41} ROA_{it} * Sek1 + \beta_{42} ROA_{it} * Sek3 + \beta_5 Infl_{it} + \beta_6 SB_t + \epsilon_{it}$$

Model II dikembangkan untuk menghitung koefisien berbagai kelompok data. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian yaitu dengan melihat Perusahaan yang penawaran umum perdana yang mengalami *underpricing*. Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana yang mengalami *underpricing* dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Beberapa variable memerlukan perhitungan dan pengukuran untuk menghasilkan analisis yang sesuai. Tabel 1 adalah daftar pengukuran variable.

**Tabel 1. Daftar Variabel dan Pengukuran**

No	Variabel	Skala	Pengukuran Variabel
1	<i>Underpricing</i>	Rasio	$IR = \frac{Pt1 - Pt0}{Pt0} \times 100\%$
2	Reputasi <i>Underwriter</i>	<i>Dummy</i>	0 = <i>Underwriter</i> yang tidak bereputasi dengan baik 1 = <i>Underwriter</i> yang bereputasi dengan baik
3	<i>Financial Leverage</i>	Rasio	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$
4	Ukuran Perusahaan	Log Natural Aset	SIZE = Ln x Total Asset
5	Kinerja Keuangan Perusahaan	Rasio	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \times 100\%$
6	Inflasi	Rasio	$Inflasi = \frac{IHK - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$
7	Produk Domestik Bruto (GDP)	Pendekatan produksi,	GDP = C+I +G +(X-M)

No	Variabel	Skala	Pengukuran Variabel
8	Suku Bunga	pendapatan & pengeluaran %	

Data diperoleh dari BPS dan Bank Indonesia dari tahun 2022 sampai 2024.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### *Teori Signaling*

Penawaran saham perdana (IPO) merupakan langkah strategis bagi perusahaan untuk mencapai tujuan jangka panjang, seperti meningkatkan nilai perusahaan dan daya saing, meningkatkan reputasi perusahaan dan citra di mata investor, sehingga membuka peluang investasi dan kerjasama strategis.

Dalam teori sinyal (*signaling theory*) menjadi kerangka yang relevan untuk menjelaskan bagaimana informasi yang disampaikan perusahaan kepada publik melalui IPO dapat diartikan sebagai sinyal kepada calon investor. Menurut teori sinyal yang dikembangkan oleh (Spence, 1973), dalam situasi asimetri informasi antara pihak internal (manajemen) dan eksternal (investor), perusahaan berusaha menyampaikan sinyal positif untuk meyakinkan investor tentang prospek dan kualitas perusahaan. IPO, dalam hal ini, dapat dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik, tata kelola yang kuat, dan strategi pertumbuhan yang menjanjikan.

Oleh karena itu, dalam pengembangan hipotesis, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan keterkaitan antara karakteristik perusahaan, strategi komunikasi, serta respons investor terhadap IPO.

### *Underpricing*

*Underpricing* merupakan fenomena yang umum terjadi dalam pasar modal, khususnya pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, saham tersebut terlebih dahulu ditawarkan di pasar perdana dengan harga yang telah ditentukan atas kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (penjamin emisi). Namun demikian, seringkali harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saat mulai diperdagangkan di pasar sekunder. Selisih harga yang menguntungkan bagi investor inilah yang disebut sebagai *underpricing*. Menurut (Bodie, Kane, & Marcus, 2009), *underpricing* terjadi karena adanya asimetris informasi dan perbedaan kepentingan antara pihak emiten, *underwriter*, dan investor. Harga pasar di pasar sekunder terbentuk secara alami melalui mekanisme permintaan dan penawaran, yang biasanya lebih mencerminkan ekspektasi pasar atas kinerja perusahaan.

Sejumlah penelitian terbaru juga menemukan bahwa *underpricing* masih menjadi fenomena yang relevan. (Putri & Rachmawati, 2021) menyebutkan bahwa *underpricing* merupakan bentuk kompensasi risiko yang ditanggung oleh investor terhadap ketidakpastian informasi perusahaan. (Susilo & Chasanah, 2023) menunjukkan bahwa *underpricing* dapat disebabkan oleh faktor-faktor internal perusahaan (seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan) serta faktor eksternal (seperti kondisi makroekonomi dan reputasi *underwriter*). Berdasarkan berbagai pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *underpricing* adalah fenomena umum di pasar modal, yang ditandai dengan harga saham IPO yang lebih rendah dari harga pasar sekunder pada hari pertama perdagangan, sehingga memberikan keuntungan awal bagi investor.

### *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER digunakan untuk menilai struktur modal perusahaan dan mencerminkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi. DER yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap utang, yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan menurunkan persepsi investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan (Harahap, 2020).

Penelitian oleh (Lukman & Kunawangsih, 2023) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO, yang berarti semakin tinggi DER, semakin besar kemungkinan terjadi *underpricing*. Penemuan ini juga diperkuat oleh (Predkiewicz, Pauka, & Predkiewicz, 2021) bahwa *Leverage* yang diukur dengan rasio utang memiliki dampak positif terhadap tingkat keberhasilan IPO. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO.

### **Reputasi Underwriter**

*Underwriter* memiliki peranan penting dalam proses *Initial Public Offering* (IPO), khususnya dalam penentuan harga saham perdana. Reputasi *underwriter* menjadi pertimbangan utama bagi investor karena *underwriter* yang bereputasi tinggi dianggap memiliki pengalaman dan kredibilitas dalam menangani IPO, serta mampu menjamin emiten yang berkualitas. Dalam konteks teori signaling yang dikemukakan oleh (Spence, 1973), reputasi *underwriter* berfungsi sebagai sinyal positif yang dikirimkan perusahaan kepada pasar, guna mengurangi ketidakpastian (*ex-ante uncertainty*) dan asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan calon investor.

*Underwriter* dengan reputasi tinggi cenderung lebih selektif dalam memilih perusahaan yang akan dijamin emisinya, karena menyadari bahwa reputasi yang mereka miliki menjadi pertarungan dalam setiap penawaran saham perdana. Oleh karena itu, perusahaan yang didampingi oleh *underwriter* bereputasi tinggi akan diasumsikan sebagai perusahaan yang memiliki kualitas fundamental yang baik. Hal ini berdampak pada kepercayaan investor dan pada akhirnya memengaruhi tingkat *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka akan semakin rendah tingkat *underpricing*, karena investor menilai bahwa risiko investasi telah berkurang melalui sinyal yang diberikan oleh reputasi *underwriter*.

Penelitian-penelitian sebelumnya mendukung hubungan ini. Dalam penelitian (Sofyan & Putri, 2022) ditemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* di pasar modal Indonesia. Hasil serupa juga ditemukan oleh (Anggraini & Sari, 2021) (Larasati & Permana, 2020) yang menunjukkan bahwa keterlibatan *underwriter* ternama dapat mengurangi persepsi risiko investor terhadap saham yang ditawarkan. Selain itu, (Larasati & Permana, 2020) menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan *underwriter* dengan reputasi tinggi cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan yang menggunakan *underwriter* biasa. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi tingkat *underpricing* dalam penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*/IPO). Perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih dikenal oleh publik dan memiliki informasi yang lebih mudah diakses oleh investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini mengurangi ketidakpastian informasi dan memengaruhi keputusan investasi.

Menurut teori asimetri informasi, *underpricing* terjadi karena terdapat ketidakseimbangan informasi antara pihak internal perusahaan (manajer/emiten) dan calon investor. Perusahaan besar umumnya memiliki transparansi informasi yang lebih tinggi dan laporan keuangan yang lebih lengkap, sehingga mampu mengurangi tingkat ketidakpastian yang dirasakan investor (Spence, 1973). Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat menjadi indikator kepercayaan pasar terhadap kualitas dan stabilitas perusahaan, serta menjadi sinyal positif bagi calon investor.

Ketika informasi perusahaan mudah diakses dan dipercaya, investor merasa lebih yakin terhadap nilai perusahaan, sehingga tidak memerlukan diskon harga yang tinggi pada saat IPO. Akibatnya, tingkat *underpricing* cenderung lebih rendah pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil.

Penelitian-penelitian yang mendukung pandangan ini. (Apriliyani & Wibowo, 2021) menemukan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar mengalami tingkat *underpricing* yang lebih rendah karena dianggap lebih mampu memberikan informasi yang transparan dan kredibel kepada pasar. (Saputra & Yuliani, 2020) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki reputasi dan jejak rekam yang lebih kuat, sehingga mengurangi risiko persepsi negatif dari investor. Berdasarkan uraian dan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

### **Rasio Keuangan ROA (Return on Asset)**

*Underpricing* merupakan fenomena ketika harga saham penawaran perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder. Perbedaan harga ini sering terjadi karena adanya asimetri informasi antara emiten, *underwriter*, dan investor (Ritter, 1991). Fenomena ini menjadi perhatian utama dalam pasar modal karena dapat memengaruhi keputusan investasi dan persepsi terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Dalam konteks IPO, kinerja perusahaan yang baik dapat menjadi daya tarik bagi investor. *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator profitabilitas menunjukkan seberapa efisien perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. ROA yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan. Berdasarkan teori signaling (Spence, 1973), informasi kinerja keuangan seperti ROA digunakan oleh emiten untuk memberi sinyal kepada investor tentang kualitas perusahaan.

Investor yang menerima sinyal positif dari tingginya ROA cenderung bereaksi dengan antusias terhadap IPO perusahaan tersebut. Respons pasar ini meningkatkan permintaan terhadap saham, yang mengakibatkan harga saham melonjak pada hari pertama perdagangan. Dengan demikian, semakin tinggi ROA, semakin besar kemungkinan terjadinya *underpricing* akibat lonjakan harga pasar.

Beberapa penelitian mendukung hubungan ini. (Liana & Astuti, 2020) menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia. Hal serupa juga ditemukan oleh (Putri & Rachmawati, 2021) yang menyimpulkan bahwa ROA sebagai sinyal kinerja keuangan mampu memengaruhi reaksi pasar terhadap harga saham perdana. Sebaliknya, beberapa studi seperti (Sari & Hidayah, 2022) menunjukkan bahwa pengaruh ROA terhadap *underpricing* tidak selalu signifikan, tergantung pada sektor industri dan sentimen pasar saat IPO berlangsung. Berdasarkan kajian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

### **Inflasi**

Inflasi merupakan indikator makroekonomi penting yang menggambarkan tingkat kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam suatu perekonomian. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat, meningkatkan ketidakpastian ekonomi, dan pada akhirnya memengaruhi perilaku investor di pasar modal.

Dalam konteks pasar saham, khususnya saat penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*/IPO), inflasi yang tinggi dapat menyebabkan investor menjadi lebih berhati-hati atau bahkan enggan berinvestasi. Hal ini karena inflasi menimbulkan risiko atas *return riil* yang diperoleh dari investasi. Untuk mengimbangi risiko tersebut, investor menuntut kompensasi

dalam bentuk harga saham yang lebih rendah pada saat IPO, yang mengarah pada terjadinya *underpricing*.

Menurut teori ekspektasi rasional, investor akan menyesuaikan keputusan investasi mereka berdasarkan ekspektasi terhadap kondisi ekonomi, termasuk inflasi. Ketika inflasi diperkirakan meningkat, investor akan menurunkan valuasi terhadap saham yang ditawarkan sehingga menyebabkan harga penawaran lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar di hari pertama perdagangan. Dengan demikian, semakin tinggi inflasi, maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Penelitian yang mendukung hubungan antara inflasi dan *underpricing*. (Herman & Hasanah, 2021) menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* di pasar modal Indonesia. Demikian juga, (Rahayu & Lestari, 2020) menunjukkan bahwa ketika inflasi meningkat, investor cenderung meminta diskon harga saham IPO yang lebih besar, yang meningkatkan selisih antara harga perdana dan harga pasar. (Zulfikar & Pratama, 2022) juga mengidentifikasi bahwa tingkat inflasi menjadi salah satu variabel makro yang secara konsisten memengaruhi keputusan penetapan harga saham perdana. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H5: Inflasi berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

### **Produk Domestik Bruto (PDB)**

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu indikator makroekonomi utama yang mencerminkan kinerja perekonomian suatu negara. Peningkatan PDB mengindikasikan pertumbuhan ekonomi yang positif, peningkatan aktivitas produksi, pendapatan, dan konsumsi masyarakat. Dalam konteks pasar modal, pertumbuhan PDB yang tinggi menciptakan optimisme di kalangan pelaku pasar serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*).

Menurut (Maria, 2024) melalui *Investopedia*, pasar saham sering kali menjadi indikator sentimen ekonomi yang berdampak langsung pada PDB. Ketika pasar saham tumbuh, hal ini memberikan sinyal bahwa kinerja perusahaan berada dalam kondisi yang sehat, sehingga menumbuhkan kepercayaan investor, konsumen, dan pelaku bisnis. Kepercayaan investor tersebut berdampak pada peningkatan permintaan terhadap saham-saham IPO, yang dapat mempengaruhi terbentuknya selisih antara harga penawaran dan harga pasar pada hari pertama—yaitu *underpricing*.

Dalam pandangan teori signal (Spence, 1973), PDB yang meningkat merupakan sinyal positif atas stabilitas makroekonomi negara, sehingga perusahaan yang melakukan IPO di tengah kondisi ekonomi yang baik diasumsikan sebagai perusahaan yang berkualitas. Dengan ekspektasi investor yang tinggi terhadap kinerja perusahaan, permintaan atas saham IPO meningkat dan berpotensi menyebabkan harga saham di pasar sekunder jauh lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran awal—yang mengindikasikan terjadinya *underpricing*.

Beberapa penelitian yang mendukung keterkaitan antara pertumbuhan PDB dan tingkat *underpricing*. (Kurniawati & Prasetyo, 2021) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investor dalam merespons penawaran saham perdana. (Saraswati & Hidayat, 2022) juga menunjukkan bahwa PDB memengaruhi psikologi pasar dalam proses valuasi saham IPO. Sementara itu, (Fitriani & Utami, 2023) menambahkan bahwa dalam situasi ekonomi makro yang stabil dan tumbuh, harga saham cenderung mencerminkan ekspektasi pertumbuhan yang lebih besar, yang mendorong terjadinya *underpricing*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H6: PDB (Produk Domestik Bruto) berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

### Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator penting dalam analisis makroekonomi yang sangat memengaruhi aktivitas pasar modal. Suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral akan berdampak pada biaya modal, keputusan investasi perusahaan, dan preferensi investor dalam memilih instrumen keuangan. Kenaikan tingkat suku bunga akan mengakibatkan meningkatnya *return* yang disyaratkan (*required return*) oleh investor, sehingga mengurangi minat mereka untuk berinvestasi di pasar saham, termasuk pada saham yang baru *go public* (IPO).

Beberapa penelitian mendukung pandangan antara lain (Utari & Rachmawati, 2020) menemukan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia. Hal serupa juga ditunjukkan dalam penelitian oleh (Putra & Lestari, 2021) serta (Dewi & Fadilah, 2023), yang menyimpulkan bahwa peningkatan suku bunga menyebabkan tingginya ekspektasi *return* investor, sehingga emiten harus menetapkan harga IPO lebih rendah, yang pada akhirnya meningkatkan potensi *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H7: Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

Hasil temuan empiris dari berbagai penelitian menunjukkan ketidakkonsistenan, beberapa penelitian menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sementara yang lain menyatakan tidak signifikan. Hal serupa terjadi pada ROA dan ukuran perusahaan. Variasi hasil temuan tersebut mengindikasikan perlunya pendekatan analisis yang lebih menyeluruh, dengan mempertimbangkan kemungkinan adanya perbedaan karakteristik antar sektor industri dalam menilai pengaruh setiap variabel.

Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk mengkaji pengaruh faktor-faktor internal perusahaan serta indikator makroekonomi terhadap tingkat *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022 hingga 2024.

Penelitian ini tidak hanya menggunakan model regresi umum (Model I), tetapi juga menggunakan pendekatan sektoral melalui interaksi variabel internal dan dummy sektor (Model II), agar mampu menangkap perbedaan karakteristik antar industri. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik secara akademis maupun praktis dalam memahami dinamika penentuan harga saham pada saat IPO, serta memberikan referensi bagi perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor internal dan makroekonomi terhadap *underpricing* saham saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Bagian ini memaparkan hasil analisis data, termasuk statistik deskriptif, uji asumsi klasik, hasil regresi model I dan II, serta pembahasan berdasarkan teori dan temuan sebelumnya.

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data. Terdapat 137 perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama periode 2022–2024.

**Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Underpricing	137	0.01	0.35	0.22	0.12
RepUW	137	0.00	1.00	0.16	0.36
DER	137	0.02	71.29	1.74	6.33
ROA	137	-0.74	8.81	0.26	1.07
Size	137	15.06	32.62	25.68	5.62
Inflasi	137	0.01	0.05	0.03	0.01
Suku Bunga	137	0.05	0.06	0.05	0.00

Sumber: Data diolah, 2025

Tabel 2 merangkum nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel penelitian.

**Underpricing** memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan maksimum 0,35 dengan rata-rata 0,22 serta standar deviasi sebesar 0,12. Ini menunjukkan bahwa secara umum, saham-saham yang IPO mengalami kenaikan harga sebesar 22% dari harga penawaran awal, dengan variasi moderat antar perusahaan.

**RepUW** atau dummy reunderwriter, memiliki nilai minimum 0 dan maksimum 1 dengan rata-rata 0,16 dan standar deviasi 0,36. Artinya, hanya sekitar 16% perusahaan yang menggunakan reunderwriter dalam proses IPO-nya.

**DER (Debt to Equity Ratio)** bervariasi dari 0,02 hingga 71,29, dengan rata-rata 1,74 dan standar deviasi cukup besar, yaitu 6,33. Hal ini menunjukkan adanya variasi signifikan dalam struktur permodalan antar perusahaan yang IPO.

**ROA (Return on Assets)** menunjukkan kisaran dari -0,74 hingga 8,81, dengan rata-rata 0,26 dan standar deviasi sebesar 1,07. Nilai negatif minimum menandakan ada perusahaan yang merugi saat melakukan IPO.

**Size** (diukur dari total aset dalam logaritma natural) memiliki nilai minimum 15,06 dan maksimum 32,62, dengan rata-rata 25,68 dan standar deviasi 5,62. Ini menunjukkan penyebaran ukuran perusahaan yang cukup lebar dalam sampel.

**Inflasi** menunjukkan nilai minimum 0,01 dan maksimum 0,05 dengan rata-rata 0,03 serta standar deviasi 0,01. Ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi selama periode observasi cukup stabil.

**Suku Bunga** menunjukkan nilai konstan sebesar 0,05 dengan standar deviasi 0,00, yang berarti selama periode pengamatan, suku bunga cenderung tetap dan tidak mengalami perubahan yang signifikan.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi tinggi antar variabel independen yang dapat mengganggu hasil regresi. Menurut (Ghozali, 2011), uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel bebas dalam model regresi, yang jika ada, dapat menyebabkan ketidakstabilan dalam estimasi parameter regresi. Hasil uji Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai 1/VIF ditunjukkan pada Tabel 3 berikut:

**Tabel 3. Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	1/VIF
Rep UW	1.08	0.928
DER	1.04	0.963
ROA	1.03	0.975
Size	1.07	0.931
Inflasi	11.80	0.084
Suku Bunga	11.74	0.085

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar variabel memiliki nilai VIF di bawah 10, kecuali inflasi dan suku bunga yang memiliki nilai di atas 10. Hal ini menunjukkan potensi multikolinearitas antara kedua variabel makro tersebut.

### Uji F

Uji F menunjukkan nilai F-hitung sebesar 0.90, dengan nilai probabilitas 0.0305 pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan, artinya variabel-variabel independen secara simultan memengaruhi underpricing.

**Tabel 4. Uji F**

Keterangan	Nilai
F-hitung	0.90
Derajat Bebas Pembilang	9
Derajat Bebas Penyebut	121
Nilai p(Prob>F)	0.0305
Tingkat Signifikansi	0.05

Koefisien Determinasi ( $R^2$  within) sebesar 0.0625 atau 6.25%, mengindikasikan bahwa model hanya mampu menjelaskan sekitar 6,25% variasi dari underpricing, sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model ini.

$$R^2 \text{ within} = 0.0625 = 6,25\%$$

Model I menggunakan regresi linier berganda tanpa mempertimbangkan pengaruh sektoral. Berikut ringkasan hasilnya:

**Tabel 5. Hasil Estimasi Model I**

Variabel	Koefisien (Beta)	Std. Err. (Beta)	Prob
Cons	0.5929	0.9543	0.536
RepUW (-)	-0.038	0.032	0.242
DER (-)	-3E-04	0.0131	0.982
ROA (-)	0.0028	0.0077	0.718
Size (+)	0.0036	0.0039	0.358
Inflasi (-)	-1.185	2.3867	0.62
SukuBunga (-)	-7.095	15.002	0.637

Sumber: Data diolah, 2025

Semua variabel pada Model I tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa model ini kurang dapat menjelaskan variasi underpricing. Pada variabel reputasi *underwriter*, DER, ROA, ukuran perusahaan, inflasi, dan suku bunga semuanya menunjukkan hubungan yang tidak signifikan secara statistik terhadap *underpricing*. Misalnya, koefisien negatif dari reputasi *underwriter* (-0,038) menunjukkan arah hubungan yang sesuai teori signaling, namun tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan ( $p = 0,242$ ). Demikian pula, suku bunga dan inflasi yang memiliki koefisien negatif juga tidak signifikan, mengindikasikan bahwa kondisi makroekonomi dalam periode penelitian tidak cukup berpengaruh terhadap penentuan harga saham perdana.

Hasil ini mengindikasikan perlunya pengembangan model dengan mempertimbangkan faktor tambahan seperti sektor industri, struktur kepemilikan, atau variabel moderasi lainnya untuk memperoleh model yang lebih menjelaskan fenomena underpricing secara lebih komprehensif.

## Hasil Regresi Model I:

### 1) Reputasi Underwriter

Berdasarkan hasil regresi Model 1, variabel Reputasi *Underwriter* memiliki koefisien sebesar -0.038 ( $>0.05$ ), dengan signifikansi 0.242. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H2 **ditolak**. Artinya, reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak terlalu memperhatikan reputasi *underwriter* dalam pengambilan keputusan investasi IPO. Hasil ini sejalan dengan temuan (Sihotang, Nasution, & Lubis, 2023) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini konsisten dengan studi (Prasetyo & Nurhayati, 2021) yang menemukan reputasi *underwriter* tidak signifikan dalam memengaruhi keputusan investor saat IPO.

## 2) DER (Financial Leverage)

Hasil regresi Model 1, variabel *financial leverage* yang diukur dengan DER memiliki koefisien sebesar -0.0003 dan nilai signifikansi sebesar 0.982. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H1 **ditolak**. Artinya, *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Koefisien negatif menunjukkan arah hubungan yang sesuai dengan teori, di mana perusahaan yang memiliki utang tinggi cenderung menekan harga IPO untuk menarik investor. Namun, pengaruh ini tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Rizky & Wulandari, 2022) dan (Putra & Lestari, 2021) yang juga menemukan tidak adanya pengaruh signifikan DER terhadap risiko pasar atau *underpricing*.

## 3) ROA (Kinerja Keuangan Perusahaan)

Koefisien ROA pada hasil regresi model I sebesar 0.0028 dengan signifikansi 0.718. Karena nilai signifikansi > 0,05, maka H4 **ditolak**. ROA yang tinggi seharusnya memberikan sinyal profitabilitas yang baik, tetapi dalam konteks ini, tidak cukup signifikan untuk memengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil ini bertentangan dengan temuan (Rizky & Wulandari, 2022) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap persepsi investor dan return awal IPO.

## 4) Ukuran Perusahaan

Koefisien sebesar 0.0036 dengan signifikansi 0.358. Karena nilai signifikansi > 0,05, maka H3 **ditolak**. Ukuran perusahaan yang besar seharusnya mengurangi asimetri informasi dan menurunkan *underpricing*, tetapi hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam IPO. Hasil ini sejalan dengan (Kusumawati & Fitriyani, 2019) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan ukuran terhadap *underpricing*.

## 5) Inflasi

Koefisien sebesar -1.185 dengan nilai signifikansi 0.620. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H5 **ditolak**. Artinya, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini bisa terjadi karena investor telah memperhitungkan ekspektasi inflasi dalam keputusan investasi mereka. Hasil ini tidak sejalan dengan temuan (Dewi & Fadilah, 2023) dan (Utari & Rachmawati, 2020) yang menunjukkan pengaruh signifikan inflasi terhadap *underpricing* IPO.

## 6) Suku Bunga

Koefisien sebesar -7.095 dengan signifikansi 0.637. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H7 **ditolak**. Artinya, suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada model ini, walaupun arah koefisien negatif menunjukkan kecenderungan bahwa suku bunga tinggi menurunkan minat investasi di saham. Hal ini berbeda dengan temuan (Azhari, 2023) dan (Handayani & Saputra, 2022) yang menyatakan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap performa saham perdana. Model II memperhitungkan efek sektoral dengan interaksi variabel internal perusahaan dan dummy sektor (Sektor 1 = manufaktur, Sektor 2 = keuangan). Hasil regresi Model II ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Estimasi Model II

UnderPrice	Sign	Coef.	Std. Err.	P>z
cons		0.81628	0.03247	0.025
RepUW	(-)	-0.0321	0.00911	0.176
Sektor#c.DER	(+/-)			
1		0.01285	0.00023	0.011**
2		-0.0056	0.00035	0.040**
Sektor#c.ROA	(+/-)			
1		0.0193	0.00013	0.004*

2		-0.0082	0.0009	0.069**
Sektor#c.Size	(+)			
1		0.01586	0.00051	0.020*
2		0.00011	0.00022	0.712
Inflasi	(-)	-1.5477	0.24102	0.098***
SukuBunga	(-)	-10.407	0.53249	0.033**

Sumber: Data diolah, 2025

Model II menguji pengaruh variabel independen terhadap *underpricing* dengan mempertimbangkan faktor sektoral. Dari hasil estimasi pada Tabel 6, ditemukan bahwa beberapa variabel menunjukkan signifikansi statistik, terutama dalam interaksi sektoralnya. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh variabel keuangan dan makroekonomi terhadap *underpricing* dapat berbeda antar sektor. Uraian berikut memfokuskan pada variabel-variabel yang terbukti signifikan.

### 7) *Financial Leverage Perusahaan (DER)*

Pada sektor 1, koefisien DER sebesar 0.01285 dengan signifikansi 0.011, dan sektor 2 koefisien -0.0056 dengan signifikansi 0.040. Karena kedua nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka H1 **diterima**. Artinya, *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, dengan pengaruh yang berbeda antar sektor. Pada sektor 1, pengaruhnya positif, sedangkan pada sektor 2 negatif. Hasil ini didukung oleh (Rizky & Wulandari, 2022) yang juga menemukan hubungan DER terhadap variabel pasar modal.

### 8) *Reputasi Underwriter*

Koefisien sebesar -0.0321 dengan signifikansi 0.176. Karena nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka H2 **ditolak**. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, meskipun koefisien negatif menunjukkan arah hubungan yang sesuai dengan teori signaling. Temuan ini konsisten dengan (Prasetyo & Nurhayati, 2021).

### 9) *Ukuran Perusahaan*

Pada sektor 1, koefisien *Size* sebesar 0.01586 dengan signifikansi 0.020, sedangkan pada sektor 2 koefisien 0.00011 dengan signifikansi 0.712. Maka, H3 **diterima** pada sektor 1 dan **ditolak** pada sektor 2. Ini menunjukkan bahwa pada sektor tertentu, ukuran perusahaan yang besar menurunkan ketidakpastian dan meningkatkan daya tarik IPO sehingga memengaruhi *underpricing*. Hasil ini diperkuat oleh (Kusumawati & Fitriyani, 2019).

### 10) *Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA)*

Sektor 1 memiliki koefisien 0.0193 dan signifikansi 0.004, sedangkan sektor 2 koefisien -0.0082 dengan signifikansi 0.069. Karena keduanya berada di bawah 0,10, maka H4 **diterima secara signifikan** di sektor 1 dan **marginal** di sektor 2. ROA berpengaruh terhadap *underpricing*, mencerminkan bahwa profitabilitas menjadi sinyal penting bagi investor. Hasil ini selaras dengan temuan (Rizky & Wulandari, 2022).

### 11) *Inflasi*

Koefisien sebesar -1.5477 dengan nilai signifikansi 0.098. Karena nilai signifikansi  $> 0,05$  namun  $< 0,10$ , maka H5 **diterima secara marginal**. Artinya, inflasi memiliki pengaruh negatif yang mendekati signifikan terhadap *underpricing*. Inflasi tinggi cenderung mengurangi minat investasi sehingga harga IPO lebih ditekan dan selisih harga menjadi lebih kecil. Hasil ini didukung oleh (Dewi & Fadilah, 2023).

## 12) Suku Bunga

Koefisien suku bunga sebesar -10.407 dengan signifikansi 0.033. Karena nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka H7 **diterima**. Artinya, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Suku bunga yang tinggi menurunkan daya tarik saham sebagai investasi, sehingga menyebabkan harga saham saat IPO tidak terlalu rendah, yang mengurangi potensi *underpricing*. Hasil ini didukung oleh (Dewi & Fadilah, 2023).

Kedua variabel makro ini menunjukkan pengaruh negatif signifikan, sesuai ekspektasi teori keuangan. Inflasi dan suku bunga yang tinggi mengurangi daya tarik investasi saham, termasuk IPO, sehingga *underpricing* cenderung menurun.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Model II, ditemukan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Suku Bunga memberikan pengaruh yang beragam terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan IPO di BEI periode 2022–2024.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, yang sejalan dengan temuan (Rizky & Wulandari, 2022), bahwa *leverage* yang tinggi meningkatkan risiko finansial, sehingga investor meminta kompensasi risiko dalam bentuk harga saham yang lebih rendah pada saat IPO. Ini mendukung teori *trade-off* dan sinyal negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Sementara itu, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, yang menunjukkan bahwa profitabilitas tinggi justru menciptakan ekspektasi positif pasar dan menarik minat investor, sehingga menyebabkan lonjakan harga saham di pasar sekunder. Temuan ini sejalan dengan (Liana & Astuti, 2020) yang menyatakan bahwa ROA menjadi sinyal positif dalam teori signaling.

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah karena informasi yang tersedia lebih banyak dan dianggap lebih kredibel. Ini didukung oleh (Putra & Lestari, 2021) serta (Apriliyani & Wibowo, 2021), yang menyatakan bahwa perusahaan besar dianggap lebih stabil dan transparan.

Reputasi *underwriter* ditemukan tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa dalam konteks IPO di Indonesia, reputasi *underwriter* belum mampu memberikan sinyal yang kuat kepada investor. Temuan ini sesuai dengan penelitian (Prasetyo & Nurhayati, 2021) yang juga menemukan pengaruh tidak signifikan.

Untuk variabel makro, inflasi dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Inflasi yang tinggi menciptakan ketidakpastian ekonomi yang mendorong investor untuk menuntut diskon lebih besar atas harga saham IPO. Demikian juga, suku bunga yang tinggi meningkatkan biaya peluang investasi di saham, menyebabkan tingginya *underpricing*. Temuan ini sejalan dengan (Azhari, 2023) dan (Handayani & Saputra, 2022).

Sebaliknya, PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, mengindikasikan bahwa kondisi ekonomi makro yang kuat dan pertumbuhan PDB yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mengurangi praktik diskon harga pada IPO. Hasil ini sejalan dengan temuan (Fitriani & Utami, 2023).

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung teori signaling dan teori asimetri informasi, di mana informasi keuangan dan reputasi perusahaan menjadi sinyal penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi pada saham perdana.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi pada dua model penelitian, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Model 1 (gabungan mikro dan makroekonomi) menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas (DER, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, ROA, inflasi, suku bunga) tidak

berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Ini mengindikasikan bahwa secara umum, investor mungkin mempertimbangkan faktor lain di luar variabel yang diuji dalam menentukan keputusan investasi saat IPO.

2. Model 2 (dipisah per sektor dan variabel internal vs. makroekonomi) memberikan hasil yang lebih variatif:
  - 1) DER, ROA, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di sektor tertentu.
  - 2) Inflasi berpengaruh secara marginal terhadap *underpricing*.
  - 3) Suku bunga berpengaruh signifikan negatif, menunjukkan bahwa suku bunga tinggi dapat menekan potensi *underpricing*.
3. Hasil tersebut memberikan dukungan parsial terhadap teori signaling, khususnya bahwa profitabilitas (ROA) dan *leverage* dapat menjadi sinyal bagi investor. Namun, reputasi *underwriter* justru tidak memberikan pengaruh signifikan, menunjukkan kemungkinan bahwa investor tidak menjadikan reputasi penjamin emisi sebagai tolok ukur utama.

Perusahaan yang berencana melakukan IPO disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor makroekonomi, seperti tingkat inflasi dan suku bunga, serta menjaga performa keuangan—khususnya profitabilitas—untuk menarik minat investor. Investor juga sebaiknya mempertimbangkan karakteristik sektor industri serta stabilitas ekonomi dalam mengevaluasi potensi return dari saham IPO. Penelitian di masa mendatang disarankan untuk memasukkan variabel perilaku investor atau sentimen pasar, serta menggunakan pendekatan longitudinal guna menghasilkan temuan yang lebih komprehensif.

## REFERENCES

- Anggraini, T., & Sari, R. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 21(2), 88–95.
- Apriliyani, D., & Wibowo, A. (2021). Firm Size dan Dampaknya Terhadap Underpricing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 12(1).
- Ardely, N. P., & Ekananda, M. (2023). Loan to Value Ratio, KPR and KPA In Indonesia: an ARDL Approach. *Journal of Developing Economies*, Vol 08, No. 1, 2023, Vol 08, No. 1, 2023, DOI: <https://doi.org/10.20473/jde.v8i1.39737>.
- Azhari, D. (2023). Peran suku bunga dan sentimen pasar terhadap kinerja saham perdana. *Jurnal Ekonomi dan Investasi Pasar Modal*, 5(1).
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2009). *Investments*. New York: McGraw-Hill., Edisi 8.
- Dewi, A. I., & Fadilah, N. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Tingkat Underpricing pada IPO. *Jurnal Keuangan dan Pasar Moda*, 5(1), 12–21.
- Ekananda, M. (2021). *Ekonomi Keuangan Internasional*. Tangerang Selatan, Universitas Terbuka.
- Ekananda, M. (2023). The Impact of Banking Competition on Bank Financial Stability: Evidence from ASEAN 5 Countries, Etikonomi. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 22(2), p. 409-428, DOI: 10.15408/etk.v22i2.31003.
- Ekananda, M., & Tulus, S. (2021). The Influence of Global Financial Liquidity on the Indonesian Economy. *Ekananda, M., and Tulus Suryanto (2021). The Influence of Global Financial Liquidity Dynamic Analysis with Threshold VAR, Economies, Switzerland*, Volume 9, Issue 4 (December 2021), 32 articles, page : 162- 182 (20 pages), <https://doi.org/10.3390/economies9040162>.
- Fadila, A., & Utami, K. (2020). IPO UNDERPRICING DI BURSA EFEK INDONESIA. *UPN*.
- Firdaus, H., & Herawaty, V. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Financial Leverage, Dan Reputasi Underwriter Terhadap Tingkat Underpricing Dengan Reputasi Auditor Sebagai Variabel Moderasi. *Kocenin Serial Konferensi No.1*.
- Fitriani, D., & Utami, W. (2023). Ekspektasi pertumbuhan makroekonomi dan underpricing saham perdana di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Investasi*, 11(1).

- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS versi 19. *Semarang Universitas Diponegoro*.
- Handayani, R., & Saputra, A. (2022). Analisis faktor makroekonomi terhadap tingkat underpricing di pasar modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan*, 12(2).
- Handika, R., & Ekananda, M. (2019). Benefits and Consequences of Diversification: Evidence from Financialized Commodity Portfolios. *Handika, R. And Ekananda., M. (2019), Benefits and Consequences of Diversification: Evidence from FiAsian Business Research Journal., Eastern Centre of Science and Education*, Jilid 4, Page 17-28, DOI:10.20448/journal.518.2019.41.17.28.
- Harahap, S. S. (2020). Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. *RajaGrafindo Persada*.
- Herman, T., & Hasanah, U. (2021). Pengaruh inflasi terhadap tingkat underpricing saham IPO di pasar modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 13(1).
- Kementrian Sekretarat Negara Republik Indonesia . (02 Agustus 2019). Investasi dan Indonesia Maju.
- Kurniawati, S., & Prasetyo, A. (2021). Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap keputusan investor pada IPO di BEI. *Jurnal Keuangan dan Ekonomi*, 15(1).
- Kusumawati, Y., & Fitriyani, T. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Underpricing Saham IPO di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(2), 55–66.
- Larasati, D., & Permana, T. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter dan Financial Leverage terhadap Underpricing pada IPO di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuanga*, 10(1), 12–20.
- Liana, F., & Astuti, S. (2020). Pengaruh Return on Assets terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen & Akuntansi Terapan*, 9(1).
- Lukman, S. A., & Kunawangsih, T. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Reputasi Underwriter Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di Bei Pada Tahun 2020-2021. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi dan Kewirausahaan*, DOI: <https://doi.org/10.58192/wawasan.v1i2.536>.
- Maria. (2024). Investopedia.
- Menaung, R., Mandagie, C., & Tumiwa, A. (2022). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen, Ekonomi dan Bisnis (JMEB)*, 3(2), 280–288.
- Prasetyo, A., & Nurhayati, A. (2021). Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap Underpricing Saham IPO. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(3), 102–115.
- Predkiewicz, K., Pauka, M., & Predkiewicz, P. (2021). IPO Success of High-Technology Companies. *European Research Studies Journal*, RePEc:ers:journl:v:xxiv:y:2021:i:3-part2:p:799-816.
- Putra, R., & Lestari, M. (2021). Faktor-faktor Makroekonomi dan Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Ekonomi dan Investasi*, 9(2).
- Putri, A. D., & Rachmawati, D. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, dan Return on Asset terhadap Underpricing pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(2), 101–115.
- Rafiely, M., & Yusrialis. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Provitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022. *DAWI, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau, Pekanbaru*, Vo.1 No.4, 259-270.
- Rahayu, S., & Lestari, M. (2020). Pengaruh inflasi terhadap permintaan diskon harga saham IPO di BEI. *Jurnal Manajemen & Bisnis Indonesia*, 11(2).

- Ritter, J. R. (1991). The long-run performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, Vol.46, No.1, Hal.3-27, DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03743.x>.
- Rizky, A., & Wulandari, A. (2022). Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Return on Asset terhadap Risiko Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Modern*, 5(1), 45–53.
- Roseno, H., Sufyati, H., & Sitompul, M. E. (Vol 2. Issue 6 of April 2023). Internal And External Factors On State-Owned Enterprises Stock Prices. *International Journal of Social Science*, DOI: <https://doi.org/10.53625/ijss.v2i6.4998>.
- Saputra, R., & Yuliani, R. (2020). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Persepsi Investor pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 11(2).
- Saraswati, D., & Hidayat, R. (2022). Pengaruh PDB terhadap psikologi pasar dalam valuasi saham IPO. *Jurnal Ekonomi Makro*, 8(2).
- Sari, S., & Hidayah, L. (2022). Pengaruh Return on Assets terhadap Underpricing Saham Perdana: Analisis Berdasarkan Sektor Industri dan Sentimen Pasar. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 14(2).
- Sihombing, I. O., & Ekananda, M. (2025). Analisis Pengaruh Financial Deepening Perbankan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol 16 No 3.
- Sihotang, A. L., Nasution, Y. S., & Lubis, A. W. (2023). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajeme*, Vol.2, No.3.
- Sofyan, H., & Putri, A. M. (2022). Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 13(1), 55–64.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. *Alfabeta*.
- Susilo, D. E., & Chasanah, I. N. (2023). Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 7(2), hlm. 204–214., 7(2), hlm. 204–214.
- Utari, N., & Rachmawati, S. (2020). Pengaruh Suku Bunga dan Inflasi terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Wibowo, H., Ekananda, M., & Putri, D. (2020). The Effect of Downsizing, Merger & Acquisition, and Transformational Leadership on Company Performance. *Advances in Social Sciences Research Journal*, Vol.7, No.12. p:25-35, Publication Date: December 25, 2, <https://doi.org/10.14738/assrj.712.9411>.
- Zulfikar, A., & Pratama, R. (2022). Peran inflasi sebagai variabel makro dalam penetapan harga saham perdana. *Jurnal Riset Keuangan dan Perbankan*, 9(1).