Seminar Nasional
FMI 2026 Surabaya
Prosiding

FMI Jawa Timur XVIII 2026

e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Underpricing IPO di Indonesia: Profitabilitas, Underwriter dan Kondisi Pasar

Mohamad Nur Utomo, Nur Halisa Yusran & Kaujan

Universitas Borneo Tarakan, Indonesia

Email: mnurutomo@borneo.ac.id

Abstract

This study analyzes the influence of profitability and underwriter reputation on stock underpricing for companies conducting an initial public offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange, while also examining the role of market conditions as a moderating variable. The study used a quantitative approach, with a sample of 162 companies selected through purposive sampling. The relationships between variables were tested using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) in WarpPLS 8.0. The results indicate that profitability does not significantly affect underpricing, although the relationship is negative. Conversely, underwriter reputation has a significant negative impact on underpricing, albeit with a relatively weak effect size. Market conditions significantly moderate both relationships: they strengthen the positive association between profitability and underpricing (though the moderating effect is relatively weak) and similarly strengthen the negative association between underwriter reputation and underpricing, also with a relatively weak moderating effect. These findings suggest that firm characteristics and underwriter reputation do not influence underpricing independently; instead, their effects depend on prevailing market conditions. Theoretically, this study expands understanding of IPO underpricing by integrating signaling and information asymmetry theories, while positioning market conditions as a contingency factor in the IPO pricing mechanism.

Keywords profitability, underwriter reputation, market condition, underpricing.

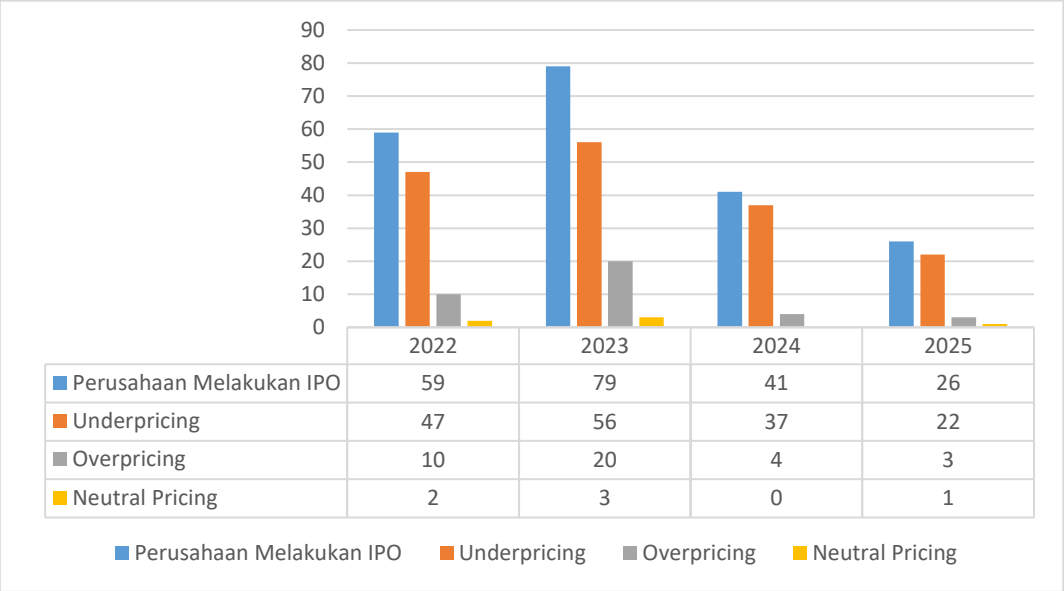
1. Pendahuluan

Secara umum, perusahaan berupaya memperluas operasi, menjaga keberlangsungan, dan meningkatkan profitabilitas, termasuk dalam kondisi ekonomi tidak stabil. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan membutuhkan dana tambahan yang sering kali tidak dapat dipenuhi dari sumber internal, sehingga ditempuh melalui penjualan saham kepada publik (*go public*). Dalam pasar modal, *go public* merupakan strategi korporasi dengan melepas sebagian kepemilikan kepada investor dan mencatatkan saham di bursa untuk diperdagangkan. Proses ini dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO), yaitu penawaran saham pertama kali kepada publik, yang memungkinkan perusahaan memperoleh dana sekaligus menjadi entitas terbuka (Lestari dkk, 2015: Novitasari & Cahyati, 2018).

Fenomena pada IPO meliputi *underpricing, overpricing*, dan *neutral pricing. Underpricing* dapat merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh tidak maksimal, namun memberi keuntungan bagi investor dari selisih harga penawaran dan harga hari pertama (Beatty, 1989) Sebaliknya, *overpricing* terjadi ketika harga IPO melebihi nilai intrinsik sehingga berpotensi menyebabkan kinerja jangka panjang yang rendah akibat optimisme berlebihan dan

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

pemanfaatan momentum pasar (Ritter, 1991). *Neutral pricing* mencerminkan penetapan harga yang sesuai dengan nilai wajar perusahaan sehingga tidak menimbulkan abnormal return (Herawati dkk, 2016). Pada tahap IPO, harga saham ditentukan oleh *underwriter*, bukan mekanisme pasar, sedangkan setelah diperdagangkan di pasar sekunder, harga berfluktuasi mengikuti permintaan dan penawaran. *Underwriter* cenderung menetapkan harga lebih rendah untuk mengurangi risiko penurunan harga, menghindari saham tidak terjual, dan menjaga reputasi (Ramadini, 2018)(Spence, 1978)



Gambar 1. Fenomena Underpricing, Overpricing dan Neutral Pricing

Praktik *underpricing* menjadi fenomena umum pada IPO di Indonesia dalam lima tahun terakhir, di mana sebagian besar perusahaan menetapkan harga penawaran di bawah nilai pasar meskipun *overpricing* sempat meningkat pada periode tertentu (Kristiantari, 2013). Hal ini sejalan dengan temuan Beatty & Ritter (1986) serta Ritter (1991) yang menyatakan bahwa *underpricing* merupakan karakteristik umum di berbagai pasar modal akibat asimetri informasi dan perilaku investor. Fenomena ini menegaskan pentingnya analisis mendalam untuk memahami mekanisme *underpricing* guna mengevaluasi efisiensi pasar dan perilaku investor di pasar primerTeori sinyal (*signaling theory*) yang diperkenalkan oleh Spence (1978) menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada investor melalui sinyal, seperti laporan keuangan atau informasi lainnya, untuk memengaruhi keputusan investasi.

Perusahaan dengan kinerja baik cenderung memberikan sinyal positif, misalnya dengan menetapkan harga saham tertentu atau mengungkapkan informasi yang menunjukkan kualitasnya (Yuniarti & Syarifudin, 2020). Dalam konteks IPO, profitabilitas menjadi sinyal penting bagi investor karena mencerminkan kualitas dan prospek perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dipandang lebih mampu menarik investor dan menekan tingkat underpricing, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung menghadapi

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

underpricing yang lebih tinggi untuk mengurangi asimetri informasi. Dengan demikian, profitabilitas berperan sebagai mekanisme sinyal dalam penentuan harga IPO, yang didukung oleh penelitian sebelumnya yang menunjukkan hubungan negatif antara profitabilitas dan *underpricing* (Pahlevi dkk 2024; Widianto & Khristiana 2021; Yuniarti & Syarifudin, 2020).

Asimetri informasi menyebabkan underpricing masih dominan di pasar modal Indonesia, karena investor dengan informasi terbatas menghadapi risiko lebih tinggi. Untuk mengurangi ketidakpastian, perusahaan memberikan sinyal positif melalui profitabilitas dan menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi sebagai sertifikasi kualitas. Dengan demikian, profitabilitas dan reputasi *underwriter* berperan dalam menekan asimetri informasi dan memengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini didukung oleh penelitian Gunawan & Gunarsih (2021), Sartika dkk (2022) serta Fadila dkk (2020) yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Kesimpulan menunjukkan bahwa profitabilitas dan reputasi *underwriter* umumnya berdampak negatif terhadap *underpricing*, namun hasil penelitian masih beragam. Beberapa studi menemukan bahwa profitabilitas justru berpengaruh positif terhadap *underpricing* penelitian yang dilakukan oleh Setyorini dkk (2024), Putri (2021) serta Rafieldy & Yusrialis (2023), sementara penelitian lain menunjukkan reputasi *underwriter* juga berpengaruh positif terhadap *underpricing* penelitian yang dilakukan oleh Putra (2020), Putri (2021) serta Rafieldy & Yusrialis (2023).

Perbedaan hasil penelitian sebelumnya diduga dipengaruhi faktor eksternal, sehingga penelitian ini mengusulkan penambahan variabel moderasi berupa, kondisi pasar. Kondisi pasar menggambarkan situasi umum saham saat IPO, termasuk pergerakan indeks dan tingkat optimisme investor. Pada kondisi *bullish*, tingginya permintaan mendorong kenaikan harga di pasar sekunder sehingga *underpricing* meningkat, sedangkan pada kondisi *bearish* permintaan lebih rendah sehingga harga IPO cenderung mendekati nilai wajar dan *underpricing* menurun (Kiymaz 2000; Farida 2017). Hal ini juga dijelaskan melalui teori asimetri informasi yang mendorong *underwriter* menetapkan harga secara konservatif untuk mengurangi risiko. Penelitian ini menganalisis IPO di BEI periode 2022–2025 dengan profitabilitas dan reputasi *underwriter* sebagai faktor utama, serta kondisi pasar sebagai variabel yang memoderasi hubungan tersebut terhadap *underpricing.*

2. Tinjauan Literatur

Teori Sinyal. Teori sinyal (*Signaling Theory*) yang diformulasikan oleh Spence (1978) menyatakan bahwa penampakan sinyal informasi dari pihak yang memiliki keunggulan informasi (*well-informed party*) kepada pihak yang memiliki keterbatasan informasi (*uninformed party*) bertujuan untuk mereduksi kesenjangan informasi (*information asymmetry*) serta mengoptimalkan proses pengambilan keputusan penerima sinyal. Dalam ranah pasar modal, emiten berkategori *high-quality* terdorong secara insentif untuk memancarkan sinyal positif (*credible signals*) guna membedakan kualitas dirinya dari emiten *low-quality* (*lemons*), mengingat sinyal tersebut sulit ditiru oleh pesaing yang inferior karena implikasi biaya sinyal (*signaling cost*) yang tinggi (Rianttara & Lestari, 2020; Yuniarti & Syarifudin, 2020).

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Dalam konteks penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*/IPO), teori sinyal mendasari posisi profitabilitas sebagai indikator fundamental kredibel yang merefleksikan efisiensi operasional dan prospek pertumbuhan emiten di masa depan. Rekam jejak profitabilitas yang solid memancarkan sinyal fundamental positif kepada calon investor, yang secara teoretis berimplikasi pada penetapan harga pasar perdana yang lebih presisi, efisien, dan mengurangi kebutuhan emiten untuk memberikan diskon harga (*underpricing*) yang berlebihan demi menarik permintaan pasar.

Teori Asimetri Informasi. Teori asimetri informasi yang diinisiasi oleh Akerlof (1970) menegaskan bahwa distribusi informasi yang tidak simetris antar-pelaku ekonomi dapat memicu kegagalan pasar (*market failure*) dan mendistorsi efisiensi alokasi sumber daya. Dalam konteks pasar modal perdana (*Initial Public Offering*/IPO), ketimpangan informasi ini terjadi secara tripartit antara emiten, *underwriter*, dan calon investor mengenai nilai intrinsik serta risiko prospektif perusahaan. Beatty (1989) mempertegas dinamika ini melalui integrasi kerangka konseptual *Rock's Winner's Curse Model* (1986) dan *Baron's Model* (1982). Model Baron (1982) mengemukakan bahwa *underwriter* memiliki keunggulan informasi (*superior information*) atas kondisi pasar makro dan struktur emiten dibandingkan investor, sehingga bertindak sebagai perantara informasi (*information intermediary*). Namun, kondisi ini tetap menyisakan ketidakpastian bagi investor yang memiliki keterbatasan akses informasi (*uninformed investors*) (Gunawan & Gunarsih, 2021). Dalam konteks pasar modal berkembang (*emerging market*) seperti Indonesia, asimetri informasi menjadi variabel determinan utama yang memicu diskon harga pasar perdana (*underpricing*). Untuk mengevaluasi *ex-ante uncertainty* dan menutupi potensi risiko kerugian akibat ketiadaan informasi yang simetris, investor menuntut *initial return* yang lebih tinggi. Guna memitigasi ketidakpastian tersebut, emiten berupaya menyampaikan sinyal kredibel melalui kualifikasi kinerja keuangan (profitabilitas) serta memanfaatkan *reputational capital* dari *underwriter* papan atas sebagai mekanisme sertifikasi kualitas (*quality certification mechanism*). Dengan demikian, interaksi antara profitabilitas dan reputasi *underwriter* bertindak sebagai instrumen reduksi asimetri informasi yang secara teoretis mampu mengendalikan tingkat *underpricing* pada saat IPO.

Underpricing. *Underpricing* merepresentasikan fenomena ketika harga penawaran saham perdana (*offering price*) ditetapkan secara sistematis di bawah nilai wajar atau harga penutupan perdagangan hari pertama di pasar sekunder (*closing price*), sehingga menghasilkan imbal hasil positif (*initial return*) bagi investor di pasar primer (Yolana & Martani, 2005). Berdasarkan perspektif teoretis Allen & Faulhaber (1989), *underpricing* difungsikan sebagai instrumen sinyal yang disengaja (*deliberate signaling mechanism*). Dalam kerangka ini, emiten berkualifikasi tinggi (*high-quality issuing firms*) bersedia menanggung *underpricing* sebagai *leaving money on the table* atau biaya sinyal (*signaling cost*) untuk membangun reputasi pasar, memupuk optimisme investor, dan mempermudah penetapan harga pada penawaran saham sekunder (*seasoned equity offerings*/SEO) di kemudian hari. Secara fundamental, kesenjangan penetapan harga ini dipicu oleh *ex-ante uncertainty* dan ketimpangan informasi (*information asymmetry*) yang melingkupi emiten, *underwriter*, dan partisipan pasar, sehingga pemberian diskon harga menjadi prasyarat strategis untuk menarik minat pasar dan menjamin kelancaran

e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

penyerapan emisi (*successful IPO placement*).

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan indikator fundamental yang merefleksikan efisiensi operasional dan efektivitas manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya untuk menggenerasi laba bersih (Kasmir, 2016). Dalam ranah *Initial Public Offering* (IPO), profitabilitas difungsikan sebagai sinyal fundamental (*credible fundamental signal*) yang menggambarkan stabilitas finansial, kapasitas pertumbuhan, serta prospek keberlanjutan bisnis emiten di masa mendatang (Loo et al., 1999). Penelitian ini memproksikan profitabilitas menggunakan *Return on Equity* (ROE), yang mengukur efisiensi emiten dalam menghasilkan laba bersih dari setiap unit modal ekuitas yang ditanamkan pemegang saham (Brigham & Houston, 2006). Berdasarkan perspektif *signaling theory*, tingkat ROE yang tinggi memancarkan sinyal positif mengenai kualitas emiten (*high-quality firm*), yang secara efektif menekan ketidakpastian calon investor (*ex-ante uncertainty*) di pasar primer. Berkurangnya ketidakpastian ini mereduksi persepsi risiko investasi, sehingga emiten tidak perlu memberikan diskon harga penawaran awal (*underpricing*) yang terlalu besar untuk memikat pasar. Konsisten dengan argumen teoretis tersebut, sejumlah studi empiris (Pahlevi dkk., 2024; Widianto & Khristiana, 2021; Yuniarti & Syarifudin, 2020) mengonfirmasi bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan landasan teoretis dan bukti empiris tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Reputasi *Underwriter*. Reputasi *underwriter* mencerminkan tingkat kredibilitas, rekam jejak profesionalisme, dan kualitas kapabilitas penjaminan emisi dalam memfasilitasi proses penawaran umum perdana (How & Yeo, 2000). Berdasarkan *certification hypothesis* (Beatty & Ritter, 1986), *underwriter* papan atas memiliki aset reputasional (*reputational capital*) yang tinggi dan bernilai, sehingga terdorong secara sistematis untuk menjaga akurasi penilaian wajar (*fair valuation*) serta menerapkan prosedur *due diligence* yang independen dan ketat. Keunggulan informasi, jaringan investor institusional yang luas, serta analisis penetapan harga yang presisi dari *underwriter* bereputasi tinggi secara efektif mereduksi ketidakpastian calon investor (*ex-ante uncertainty*) dan meminimalisasi risiko salah harga (*mispricing*). Dalam penelitian ini, reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel dikotomis (indikator biner), di mana nilai 1 diberikan untuk *underwriter* yang masuk dalam peringkat 10 besar berdasarkan frekuensi transaksi dan pangsa pasar di BEI, serta nilai 0 untuk *underwriter* lainnya. Melalui mekanisme sertifikasi ini, penggunaan *underwriter* bereputasi tinggi memancarkan sinyal kredibel yang meyakinkan pasar bahwa harga saham yang ditawarkan mencerminkan kondisi fundamental emiten, sehingga menekan kebutuhan pemberian diskon harga perdana (*underpricing*) yang berlebihan (Pahlevi, 2014). Sejalan dengan argumen tersebut, sejumlah studi empiris (Fadila dkk., 2020; Gunawan & Gunarsih, 2021; Sartika dkk., 2022) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan landasan teoretis dan dukungan empiris tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

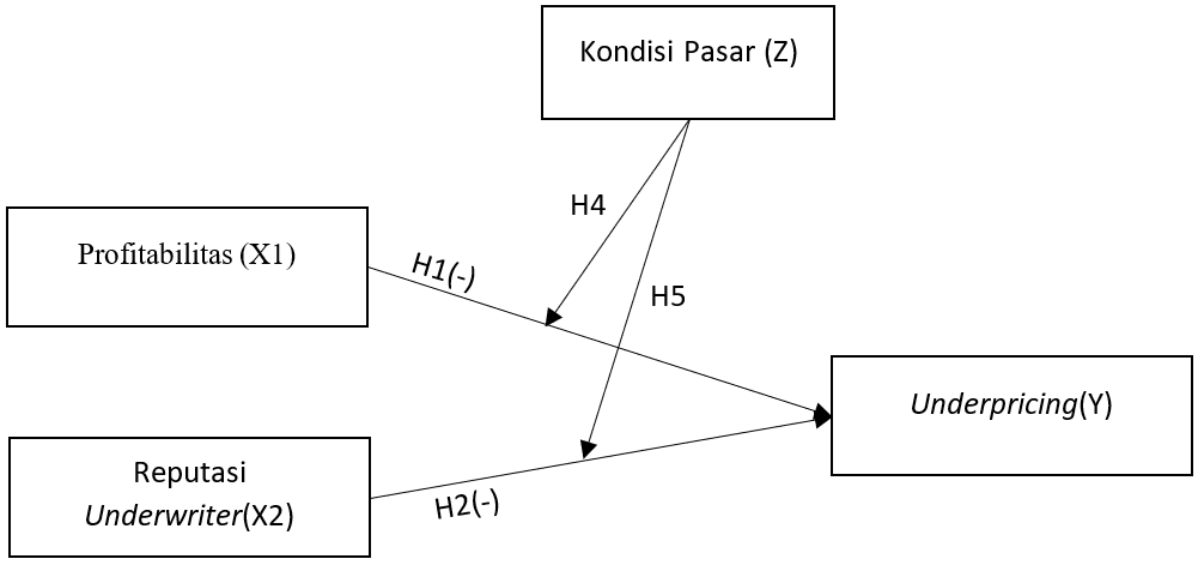
Kondisi Pasar. Kondisi pasar (*market condition*) mencerminkan dinamika dan sentimen makro pasar modal yang terekam melalui perubahan indeks harga saham gabungan serta pergerakan harga di pasar sekunder (Cornelia dkk., 2021). Menurut Kiymaz (2000), pada periode pasar bergairah (*bullish market*), optimisme investor yang tinggi dan lonjakan permintaan (*overdemand*) di pasar sekunder cenderung memicu ekspansi *underpricing*, mengingat harga penutupan hari pertama perdagangan mengalami apresiasi yang tajam. Sebaliknya, pada periode pasar lesu (*bearish market*), sikap konservatif investor menekan permintaan saham, sehingga harga penawaran IPO ditetapkan lebih mendekati nilai wajarnya (*fair value*) dan tingkat *underpricing* menjadi relatif lebih rendah. Fenomena ini dipertegas oleh Kunz & Aggarwal (1994), di mana tren penguatan indeks pasar menjelang IPO (*pre-IPO index return*) memancarkan sentimen positif yang memperkuat minat spekulatif pasar terhadap saham baru, sehingga memicu variasi pada besaran *initial return*. Dalam konteks pengujian kontingensi, kondisi pasar diperkirakan bertindak sebagai variabel moderasi yang memitigasi atau memperkuat pengaruh variabel prediktor mikro (profitabilitas dan reputasi *underwriter*) terhadap *underpricing*. Kehadiran inkonsistensi temuan empiris sebelumnya—di mana sebagian studi mengonfirmasi pengaruh positif kondisi pasar terhadap *underpricing* (Harori dkk., 2021; Tewu dkk., 2025), sementara studi lain menemukan pengaruh tidak signifikan (Cornelia dkk., 2021)—menegaskan pentingnya memposisikan kondisi pasar sebagai variabel kontingensi (*moderating role*). Pada kondisi pasar yang *bullish*, sinyal fundamental berupa profitabilitas tinggi dan sertifikasi *underwriter* bereputasi diperkirakan direspons secara lebih responsif dan diinterpolasi secara agresif oleh investor, yang pada akhirnya memodifikasi dinamika penetapan harga pasar perdana. Sejumlah penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Farida (2017) menyatakan bahwa kondisi pasar berpengaruh terhadap *underpricing*. Tewu dkk, (2025) dan Harori dkk, (2021) menyatakan bahwa *underpricing* dipengaruhi secara positif oleh kondisi pasar. Cornelia dkk (2021) menyatakan bahwa kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*Berdasarkan argumen teoretis dan dukungan literatur empiris tersebut, hipotesis moderasi dirumuskan sebagai berikut:

H3 : Kondisi pasar mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*

H4 : Kondisi Pasar mampu memoderasi pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas dapat digambarkan model penelitian empiris pada Gambar 2 berikut:

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026



Gambar 2. Model Penelitian Empiris

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis statistik untuk menguji hipotesis (Sugiyono, 2022). Tujuan penelitian adalah menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung profitabilitas serta reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* dengan kondisi pasar sebagai variabel moderasi. Objek penelitian meliputi perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025, dengan jumlah populasi sebanyak 205 perusahaan dengan sampel 162 perusahaan dan waktu pelaksanaan penelitian pada tahun 2025 yang disesuaikan dengan ketersediaan data. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan metode analisis data menggunakan SEM-PLS (*Structural Equation Modeling–Partial Least Squares*) melalui aplikasi *Warp*PLS 8.0, berdasarkan kriteria tertentu agar representatif terhadap populasi. Penelitian ini mengadopsi desain *pooled cross-section* dan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, literatur akademis, serta publikasi resmi, termasuk portal BEI dan situs masing-masing perusahaan. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu: (1) Sejumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana IPO di Bursa Efek Indonesia dari 2022 hingga 2025. (2) Perusahaan yang mengalami *underpricing*

Variabel dalam penelitian ini mencakup profitabilitas, reputasi *underwriter*, kondisi pasar, dan *underpricing*. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), yaitu perbandingan laba bersih dengan total ekuitas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri. Reputasi *underwriter* diukur dengan variabel *dummy*, yaitu nilai 1 bagi *underwriter* yang termasuk 10 besar perusahaan sekuritas berdasarkan frekuensi transaksi tertinggi di BEI, dan nilai 0 bagi *underwriter* lainnya. Kondisi pasar diukur berdasarkan perubahan IHSG dengan membandingkan IHSG *close* dan IHSG *open*, yang dinyatakan dalam persentase. Sementara itu, *underpricing* diukur menggunakan *Initial Return* (IR), yaitu

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

persentase selisih antara *closing price* dan *offering price* terhadap *offering price.*

4. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif. Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik distribusi data variabel penelitian, yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan deviasi standar. Ringkasan statistik deskriptif untuk seluruh konstruk disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	*Min*	*Max*	*Mean*	Std. Deviasi
Profitabilitas	162	-5,100	0,946	0,093	0,453
Reputasi *Underwriter*	162	0,000	1,000	0,185	0,390
Kondisi Pasar	162	-0,019	0,020	0,000	0,007
Underpricing	162	0,010	0,350	0,233	0,118

Sumber : Data penelitian diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 1, terdapat 162 data observasi dari perusahaan yang mengalami underpricing saat IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum -5,100 dan maksimum 0,946 dengan rata-rata 0,093 serta standar deviasi 0,453 yang menunjukkan variasi data cukup tinggi. Reputasi underwriter memiliki nilai antara 0 dan 1 dengan rata-rata 0,185, yang mengindikasikan sebagian besar perusahaan tidak menggunakan underwriter top ten, serta standar deviasi 0,390. *Underpricing* memiliki nilai minimum 0,010 dan maksimum 0,350 dengan rata-rata 0,233, menunjukkan tingkat underpricing sebesar 23,3% dan variasi data relatif rendah (standar deviasi 0,118). Sementara itu, kondisi pasar yang diproksikan dengan IHSG berada pada rentang -0,019 hingga 0,020 dengan rata-rata mendekati 0 dan standar deviasi 0,007, yang menunjukkan fluktuasi pasar relatif kecil namun tetap bervariasi.

Uji *Goodnes of Fit*. Pengujian ini dilakukan untuk menilai kesesuaian model penelitian dengan data yang digunakan sehingga dapat diketahui kelayakan model yang dikembangkan (Latan & Ghozali, 2016). Hasil uji *Goodness of Fit* disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 2. *Goodnes Of Fit Model Structural*

Kriteria	Parameter	*Rule of Thumb*	Simpulan
Average Path Coefficient (APC)	= 0,105 P = 0,044	*Acceptable P<0,05*	Diterima
Average R-Squared (ARS)	= 0,026 P = 0,184	*Acceptable P<0,05*	Ditolak

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Average Adjusted R-Squared (AARS)	= 0,001 P = 0,246	*Acceptable P<0,05*	Ditolak
Average Block VIF (AVIF)	= 1,756	*Acceptable* jika ≤ *5* *Ideally ≤ 3,3*	Diterima
Average Full Collinearity VIF (AFVIF)	= 1,381	*Acceptable* jika ≤ *5* *Ideally ≤ 3,3*	Diterima
Tenenhaus GoF (GoF)	= 0,162	*Small ≥ 0,1* *Medium ≥ 0,25* *Large ≥ 0,36*	Diterima

Sumber : Data penelitian diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 3, hasil evaluasi *Goodness of Fit* (GoF) menunjukkan bahwa model struktural memenuhi sebagian besar kriteria kelayakan analisis PLS-SEM (Kock, 2021). Nilai *Average Path Coefficient* (APC) sebesar 0,105 terbukti signifikan secara statistik ($p = 0{,}044 < 0{,}05$), yang menandakan bahwa hubungan antar-konstruk secara umum valid. Meskipun nilai *Average R-Squared* (ARS = $0{,}026, p = 0{,}184$) dan *Average Adjusted R-Squared* (AARS = $0{,}001, p = 0{,}246$) tidak signifikan secara statistik—yang mengindikasikan bahwa kapasitas eksplanatori model tergolong lemah—model ini bebas dari isu kolinearitas murni maupun laten. Hal ini dikonfirmasi oleh nilai *Average Block VIF* (AVIF) sebesar 1,756 dan *Average Full Collinearity VIF* (AFVIF) sebesar 1,381, di mana keduanya berada di bawah ambang batas ideal (≤ 3,3). Selain itu, nilai *Tenenhaus Goodness of Fit* (GoF) sebesar 0,162 tergolong dalam kategori *small* (≥ 0,10), namun tetap mengonfirmasi kecocokan awal antara model teoretis dan data empiris. Karena pendekatan PLS-SEM ditujukan untuk eksplorasi teoretis dengan fokus utama pada signifikansi koefisien jalur (*path coefficients*) dan estimasi prediktif, model penelitian ini dinilai tangguh (*robust*) dan layak untuk dilanjutkan ke tahap pengujian hipotesis (Kock, 2021).

Uji *Full Collinearity VIF*, *R-Squared* dan *Q-Squared*. Pengujian ini dilakukan untuk mendeteksi kolinearitas secara menyeluruh, baik vertikal maupun lateral, serta mengidentifikasi potensi *common method bias* (Sholihin & Ratmono, 2021). Kolinearitas dievaluasi menggunakan *Full Collinearity VIF* dengan kriteria < 3,3 (Kock & Hadaya, 2018). Selain itu, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen dilihat melalui *Adjusted R-Squared*, sedangkan kemampuan prediktif model diuji menggunakan Q-Squared (Latan & Ghozali, 2016). Hasil pengujian tersebut disajikan pada Tabel berikut.

e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Tabel 3. Uji *Full Collinearity VIF, R-Squared dan Q-Squared*

	ROE	RU	IHSG	IR	IHSG*ROE	IHSG*RU
Full Coll. VIF	1,905	1,175	1,101	1,045	1,928	1,131
Adj. R-Squared				0,001		
Q-Squared				0,069		

Sumber : Data penelitian dianalisis (2026)

Tabel tersebut menunjukkan nilai *Full Collinearity VIF* untuk seluruh konstruk (ROE = 1,905; reputasi underwriter = 1,175; IHSG = 1,101; IR = 1,045; IHSG**ROE = 1,928; IHSG*RU = 1,131) yang semuanya < 3,3, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas maupun *common method bias*. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,001 menunjukkan bahwa variabel independen dan interaksi hanya mampu menjelaskan 0,1% variasi underpricing, sehingga kontribusi model tergolong sangat lemah. Sementara itu, nilai Q-Squared sebesar 0,069 (>0,02) mengindikasikan adanya *predictive relevance*, meskipun masih berada pada kategori lemah (Q^2 < 0,15).

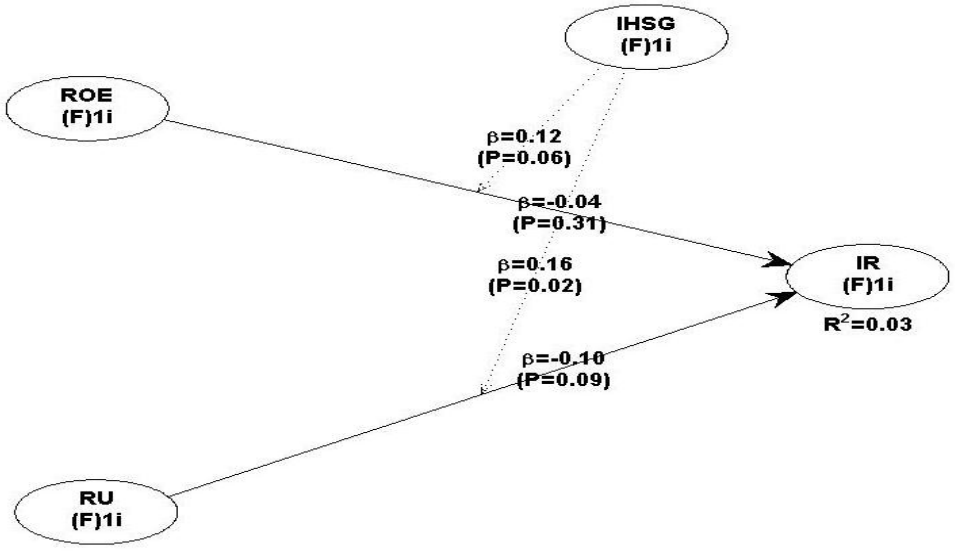
Uji Signifikansi Pengaruh Antar Variabel. Evaluasi korelasi antar variabel dilakukan untuk menjawab topik penelitian sekaligus menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Hasil korelasi antar faktor yang diteliti disajikan pada Tabel 4., serta dilengkapi dengan visualisasi relevansi hubungan antar variabel melalui diagram jalur (*path diagram*) pada Gambar 3.

Tabel 4. Uji Signifikansi Pengaruh Antar Variabel

Description Path	*Path Coefficient*	*P-Value*
Profitabilitas → *Underpricing*	-0,039	0,307
Reputasi *Underwriter* → *Underpricing*	-0,105	0,087
Kondisi Pasar*Profitabilitas → *Underpricing*	0,118	0,063
Kondisi Pasar*Reputasi *underwriter* → *Underpricing*	0,156	0,021

Sumber : Data penelitian dianalisis (2026)

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026



Gambar 3. Penaksiran Hubungan Antar Variabel Dalam Diagram Jalur Model

Berdasarkan Tabel 4 dan Gambar 3, pengujian statistik menunjukkan signifikansi serta besaran pengaruh dari masing-masing variabel prediktor dan variabel moderasi terhadap variabel dependen. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *underpricing*, dengan koefisien jalur (β) sebesar $-0{,}039$ dan nilai p sebesar $0{,}307$ ($p > 0{,}10$). Temuan ini tidak sejalan dengan proposisi teoretis yang diajukan, sehingga Hipotesis 1 ditolak. Sementara itu, reputasi *underwriter* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan secara marjinal terhadap *underpricing*, dengan koefisien jalur (β) sebesar $-0{,}105$ dan nilai p sebesar $0{,}087$ ($p < 0{,}10$). Hasil ini memberikan dukungan empiris terhadap hipotesis yang dirumuskan, sehingga Hipotesis 2 diterima. Selanjutnya, pengujian efek moderasi memperlihatkan bahwa interaksi antara kondisi pasar dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan secara marjinal terhadap *underpricing*, dengan koefisien jalur (β) sebesar $0{,}118$ dan nilai p sebesar $0{,}063$ ($p < 0{,}10$). Temuan ini mengonfirmasi peran kontingensi kondisi pasar, sehingga Hipotesis 3 diterima. Terakhir, interaksi antara kondisi pasar dan reputasi *underwriter* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, dengan koefisien jalur (β) sebesar $0{,}156$ dan nilai p sebesar $0{,}021$ ($p < 0{,}05$). Dengan demikian, hasil analisis secara konsisten mendukung hipotesis moderasi yang diajukan, sehingga Hipotesis 4 diterima.

Uji Jenis Moderasi. Klasifikasi dilakukan untuk menentukan apakah variabel termasuk kategori nyata, potensial, atau prediktif. Tujuannya bukan menguji hipotesis, melainkan mengidentifikasi jenis moderasi dalam hubungan antara variabel interaksi, independen, dan dependen. Hasil uji moderasi disajikan pada Tabel 6.

e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Tabel 6. Jenis Moderasi

No.	Estimasi	P-Value	Hasil Uji	Jenis Moderasi
1.	ROE → IR IHSG*ROE → IR	0,307 0,063	Tidak Signifikan Signifikan	Moderasi Murni (*Pure Moderation)*.
2.	RU → IR IHSG*RU →IR	0,087 0,021	Signifikan Signifikan	Moderasi Semu (*Quasi Moderation*), dapat diposisikan sebagai variabel yang modifikasi korelasi antara varaibel bebas dan variabel terikat, serta bertindak sebagai variabel bebas itu sendiri.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing*. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *underpricing* ($\beta = -0{,}039, p = 0{,}307$). Temuan ini menolak Hipotesis 1 dan tidak sejalan dengan *signaling theory* (Spence, 1978) yang mengasumsikan bahwa kinerja keuangan historis yang unggul berfungsi sebagai sinyal positif untuk mereduksi *underpricing* pada pasar perdana. Dalam konteks pasar modal Indonesia, temuan ini mengindikasikan hadirnya *information noise* atau bias perilaku (*behavioral bias*). Investor domestik—yang didominasi oleh investor ritel—cenderung mengabaikan fundamental keuangan jangka panjang dan lebih terdorong oleh spekulasi jangka pendek (*sentiment-driven investing*). Secara empiris, kondisi ini terbukti dari fakta bahwa emiten dengan profitabilitas sangat tinggi (seperti PT Multi Medika Internasional Tbk, ROE 95%) dan emiten dengan profitabilitas negatif (PT Net Visi Media Tbk, ROE –5,1%) sama-sama mengalami *underpricing* maksimal sebesar 35%. Fenomena ini menegaskan bahwa pada *emerging markets*, tingkat profitabilitas historis belum cukup kuat bertindak sebagai instrumen tunggal untuk menekan kesenjangan informasi antara emiten dan calon investor. Hasil ini konsisten dengan temuan Larasati dkk. (2023) dan Lestari dkk. (2015), namun menantang proposisi klasik Widianto & Khristiana (2021) serta Pahlevi dkk. (2024).

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*. Pengujian terhadap Hipotesis 2 membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* ($\beta = -0{,}105, p = 0{,}087$). Hasil ini memberikan dukungan bagi *information asymmetry theory* dan *certification hypothesis* (Beatty & Ritter, 1986). Penjamin emisi bereputasi tinggi memiliki *reputational capital* yang dipertaruhkan; oleh karena itu, mereka menerapkan prosedur *due diligence* yang lebih ketat, memiliki akses analisis penilaian wajar (*fair valuation*) yang presisi, serta didukung oleh jaringan investor institusional yang solid. Keunggulan ini secara efektif menyerap potensi salah harga (*mispricing*) dan meminimalisasi diskon (*underpricing*) yang berlebihan saat melantai di pasar sekunder. Bukti empiris memperlihatkan bahwa emiten yang didampingi *underwriter* papan atas (seperti PT Amman Mineral Internasional Tbk) berhasil menekan *underpricing* hingga level terendah (4%). Sebaliknya, emiten yang menggunakan *underwriter* non-top 10 mengalami fluktuasi

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

underpricing yang tinggi hingga menyentuh batas atas (35%). Temuan ini memperkuat studi Fadila dkk. (2020) dan Sartika dkk. (2022), sekaligus mengonfirmasi bahwa sertifikasi institusional oleh *underwriter* tetap menjadi instrumen kredibel dalam mereduksi *uninformed investor uncertainty*.

Peran Kondisi Pasar Dalam Memoderasi pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing*. Hasil analisis menunjukkan bahwa interaksi antara kondisi pasar (IHSG) dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* ($\beta = 0{,}118, p = 0{,}063$). Evaluasi jenis moderasi mengonfirmasi status variabel kondisi pasar sebagai Moderasi Murni (*Pure Moderation*), mengingat pengaruh langsung profitabilitas tidak signifikan sementara efek interaksinya signifikan. Temuan ini memperluas batasan *signaling theory* dengan membuktikan bahwa efektivitas sinyal keuangan bersifat kontingensif terhadap kondisi lingkungan makro (*market-driven contingency*). Pada kondisi pasar yang membaik (*bullish*), peningkatan profitabilitas justru diiringi oleh lonjakan *underpricing*. Hal ini terjadi karena optimisme pasar yang tinggi (*market exuberance*) memicu permintaan berlebih (*overdemand*) dari investor di pasar sekunder, yang pada akhirnya mendorong harga saham melonjak melampaui harga penawaran awal (*offering price*), tanpa memedulikan apakah nilai fundamental awal disajikan secara akurat atau tidak. Sebaliknya, pada kondisi *bearish*, sinyal profitabilitas kehilangan daya tariknya karena didominasi oleh sikap *risk-averse* investor. Temuan ini mendukung pandangan Farida (2017) dan Tewu dkk. (2025) bahwa dinamika pasar makro mampu mengubah cara pasar merespons sinyal fundamental emiten.

Peran Kondisi Pasar Dalam Memoderasi pengaruh reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*. Interaksi antara kondisi pasar dan reputasi *underwriter* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* ($\beta = 0{,}156, p = 0{,}021$). Karena reputasi *underwriter* memiliki pengaruh langsung yang signifikan dan efek interaksinya juga signifikan, kondisi pasar terbukti berperan sebagai Moderasi Semu (*Quasi Moderation*). Temuan ini mengindikasikan bahwa fungsi sertifikasi yang dijalankan oleh *underwriter* bereputasi tinggi mengalami rekonfigurasi saat dihadapkan pada pergeseran sentimen pasar. Pada saat kondisi pasar sangat bergairah (*bullish*), *underwriter* bereputasi tinggi cenderung menetapkan strategi penawaran harga yang tetap konservatif untuk menjamin kelancaran penyerapan saham (*successful placement*) dan melindungi risiko penurunan harga. Namun, tingginya partisipasi investor sekunder akibat sentimen positif pasar mendorong apresiasi harga yang agresif pada hari pertama perdagangan, sehingga *initial return* atau *underpricing* tetap tinggi meskipun emiten menggunakan penjamin emisi bereputasi. Interaksi ini membuktikan bahwa efektivitas *underwriter* dalam mengendalikan *underpricing* tidak bersifat absolut, melainkan sangat dinamis dan berinteraksi secara nyata dengan kondisi makroekonomi serta perilaku agregat pasar modal.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing saham saat penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025, yang mengindikasikan bahwa kinerja keuangan historis belum

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

dimanfaatkan investor sebagai sinyal utama dalam menilai harga di pasar perdana. Sebaliknya, reputasi *underwriter* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, menegaskan peran penting penjamin emisi bereputasi tinggi sebagai mekanisme sertifikasi yang efektif untuk menekan asimetri informasi dan meminimalisasi kesalahan penetapan harga. Lebih lanjut, kondisi pasar terbukti bertindak sebagai faktor kontingensi atau variabel moderasi yang signifikan, di mana dinamika dan sentimen pasar makro secara nyata memengaruhi efektivitas profitabilitas maupun reputasi underwriter dalam memunculkan fenomena underpricing. Secara teoretis, temuan ini memperluas kerangka signaling theory dan information asymmetry theory dengan membuktikan bahwa hubungan antarvariabel mikro tidak bersifat independen melainkan bergantung pada kondisi pasar. Implikasinya, emiten disarankan untuk menyelaraskan pemilihan underwriter bereputasi dengan momentum pasar yang tepat, sementara investor dan regulator perlu mencermati faktor sentimen pasar serta keterbukaan informasi guna mewujudkan penetapan harga IPO yang lebih efisien.

Referensi

Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism Author(s): *Source: The Quarterly Journal of Economics*, *84*(3), 488–500. http://www.jstor.org/stable/1879431

Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling by underpricing in the IPO market. *Journal of Financial Economics*, *23*(2), 303–323. https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90060-3

Baron, D. P. (1982). A Model of the Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues. *The Journal of Finance*, *37*(4), 955–976. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1982.tb03591.x

Beatty, R. P. (1989). Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offering. *The Accounting Review*, *64*(4), 693–709. http://www.jstor.org/stable/247856

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

Brigham, E., & Houston, J. F. (2006). *Fundamentals Of Financial Management Buku 1 : Dasar-Dasar Manajemen Keuangan / Eugene F. Brigham; Joel F. Houston* (10th ed.).

Cornelia, K., Jubaedah, & Widiastuti, N. P. E. (2021). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) di Bursa Efek Indonesia? *Jurnal Sosial Dan Budaya Syar-I*, *8*(4), 1195–1212. https://doi.org/10.15408/sjsbs.v8i4.21724

Fadila, A., Utami, K., & Veteran Jakarta, U. (2020). IPO Underpricing di Indonesian Stock Exchange. *Journals of Economics and Business Mulawarman (JEBM)*, *16*(2), 214–222. http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI

Farida, N. (2017). *Kondisi Pasar yang Mengalami Underpricing Saham pada Bursa Efek*

Indonesia. 171–185.

Gunawan, J., & Gunarsih, T. (2021). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Telaah Bisnis*, *20*(2), 37. https://doi.org/10.35917/tb.v20i2.179

Harori, M. I., Ilmu, J., Bisnis, A., & Lampung, U. (2021). *Pengaru Total Asset Turnover , Debt To Equity Ratio (DER), Ukuran Perusahaan , Nilai Tukar Rupiah, Dan IHSG Terhadap Tejadinya Tingkat Underpricing Saham*. *4*, 23–37.

Herawati, A., Achsanu, N. A., Hartoyo, S., & Sembel, R. (2016). Model Penetapan Harga IPO Berdasarkan Valuation. *Ilmiah Manajemen*, *VI*(3), 434–448.

How, J. C. Y., & Yeo, J. J. L. (2000). The pricing of underwriting services in the Australian capital market. *Pacific Basin Finance Journal*, *8*(3–4), 347–373. https://doi.org/10.1016/S0927-538X(00)00016-0

Kasmir, K. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (9th ed.). Rajawali Pers.

Kiymaz, H. (2000). *The initial and aftermarket performance of IPOs in an emerging market : evidence from Istanbul stock exchange*. *10*, 213–227.

Kock, N. (2021). *WarpPLS User Manual : Version 7 . 0 October 2021*.

Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Penawaran Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, *53*(9), 1689–1699.

Kunz, R. M., & Aggarwal, R. (1994). *Why initial public offerings are underpriced : Evidence from Switzerland*. *18*, 705–723.

Latan, H., & Ghozali, I. (2016). *Partial Least Square konsep, metode dan aplikasi menggunakan WarpPLS 5.0.* Universitas Diponegoro.

Lestari, A. H., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2015). Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2012-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*, *25*(1), 1–9. https://media.neliti.com/media/publications/86144-ID-analisis-faktor-faktor-yang-mempengaruhi.pdf

Loo, J., Lee, D.-W., & Yi, J.-H. (1999). Profitability and Volatility of IPO Firms and Underwriter Reputation. *International Journal of Business*, *4*(2), 63–79.

Novitasari, D., & Cahyati, A. D. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, *3*(1), 34–64. https://doi.org/10.51289/peta.v3i1.333

Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, *18*(2), 219–232. https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art8

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Pahlevi, R. W., Kurnianingsih, R., & Retnaningdiah, D. (2024). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Life Stage Perusahaan Terhadap Underpricing Saham Pada Ipo Di Bei. *Kajian Ekonomi Dan Bisnis*, *19*(1), 1–9. https://doi.org/10.51277/keb.v19i1.182

Putra, K. M. S. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, *9*(2), 1–14.

Putri, S. A. P. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Profitabilitas, dan Umur Perusahaan Terhadap Underpricing Saham pada Initial Public Offering Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *FinAcc*, *5*(3), 1505–1515.

Rafieldy, M., & Yusrialis, Y. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022. *Jurnal of Ahkam Wa Iqtishad*, *1*(4), 259–270.

Ramadini, I. F. (2018). Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Perusahaan terhadap terjadinya Underpricing pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, *7*(1).

Rianttara, I. K. G. N., & 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 of Accounting*, *2*(1), 93–105. https://doi.org/10.51713/jarac.v2i1.26

Ritter, J. R. (1991). The Long-Run Performance of initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, *46*(1), 3–27. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03743.x

Sartika, D., Binangkit, I. D., & S Hinggo, H. T. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2019. *Economics, Accounting and Business*, *2*(2), 331–343. https://doi.org/10.55770/tn.v9i1.125

Setyorini, A., Darmayanti, N., & Rachmaniyah, F. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan Dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Initial Public Offering Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019- 2022. *J-MACC : Journal of Management and Accounting*, *7*(1), 93–104. https://doi.org/10.52166/j-macc.v7i1.6394

Sholihin, M., & Ratmono, D. (2021). *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 7.0 untuk hubungan nonlinier dalam penelitian sosial dan bisnis*. Andi.

Spence, M. (1978). Job Market Signaling The essay is based on the author's doctoral dissertation ("Market Signalling: The Informational Structure of Job Markets and Related Phenomena," Ph.D. thesis, Harvard University, 1972), forthcoming as a book entitled Market Signalin. In *Uncertainty in Economics* (Vol. 87). ACADEMIC PRESS, INC. https://doi.org/10.1016/b978-0-12-214850-7.50025-5

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Sugiyono. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*.

Tewu, D., Eliakim, M., & Elisabet, S. B. (2025). *Determinants of IPO Underpricing in Indonesia (2021 – 2024): The Roles of Offer Size , Offer Price , Underwriter Reputation , Syndicate Size , and Market Condition*. *5*(5), 3471–3482.

Widianto, T., & Khristiana, Y. (2021). Analisis Underpricing Saham Pada Ppenawaran Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia sebelum Pandemi Covid-19 di Dunia. *Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Pendidikan*, *8*(1), 79–91. https://e-journal.stie-aub.ac.id/index.php/excellent/article/view/889

Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 - 2001. *Sna*, *8*(September), 538–553.

Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). *Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Tahun 2015-2018)*. *2*(April), 214–227.

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)