

Pengaruh *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Oversubscription Ratio* terhadap *Underpricing* Saham IPO pada Era e-IPO

Adrian Novada Syailendra¹, Suhendro², Dimas Ilham Nur Rois³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Batik Surakarta, Indonesia

Email : adriannovada@gmail.com, dro_s@yahoo.com, dimasilham94@gmail.com

Information Article

History Article

Submission: dd-mm-yyyy

Revision: dd-mm-yyyy

Published: dd-mm-yyyy

DOI Article:

10.24905/permana.v17i1.000

ABSTRAK

This study aims to examine the effect of Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Oversubscription Ratio (OSR) on the underpricing of Initial Public Offering (IPO) shares during the implementation of the Electronic Initial Public Offering (e-IPO) system on the Indonesia Stock Exchange for the 2023–2025 period. This study employed a quantitative approach using secondary data from 146 IPO companies, resulting in 142 observations after outlier removal using Casewise Diagnostics. The data were analyzed using multiple linear regression. The results show that ROA and DER have no significant effect on underpricing, while OSR has a positive and significant effect. Simultaneously, ROA, DER, and OSR significantly affect underpricing, with an Adjusted R² of 28.1%. These findings indicate that investor demand has a greater influence on underpricing than the company's fundamental performance during the e-IPO period.

Keywords: *Debt to Equity Ratio, Oversubscription Ratio, Return on Assets, Underpricing*

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Oversubscription Ratio (OSR) terhadap underpricing saham Initial Public Offering (IPO) pada perusahaan yang melakukan IPO melalui sistem Electronic Initial Public Offering (e-IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari 146 perusahaan IPO yang menjadi 142 observasi setelah dilakukan pembersihan outlier menggunakan Casewise Diagnostics. Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian

Acknowledgment

menunjukkan bahwa secara parsial ROA dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing, sedangkan OSR berpengaruh positif dan signifikan. Secara simultan, ROA, DER, dan OSR berpengaruh signifikan terhadap underpricing dengan nilai Adjusted R² sebesar 28,1%. Penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat permintaan investor memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap underpricing dibandingkan kondisi fundamental perusahaan pada era e-IPO.

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio, Oversubscription Ratio, Return on Assets, Underpricing*

© 2025 Published by Permana. Selection and/or peer-review under responsibility of Permana

PENDAHULUAN

Implementasi *Electronic Initial Public Offering* (e-IPO) menjadi salah satu perubahan penting dalam mekanisme penawaran saham perdana di Indonesia. Sistem yang diperkenalkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tersebut dirancang untuk meningkatkan transparansi informasi, memperluas akses investor, serta menciptakan proses penawaran saham yang lebih efisien melalui digitalisasi seluruh tahapan IPO, mulai dari *bookbuilding*, penawaran umum, hingga penjatahan saham. Perubahan tersebut diharapkan mampu mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor sehingga proses pembentukan harga saham perdana menjadi lebih mencerminkan nilai perusahaan yang sebenarnya (Wijaya, 2024). Namun demikian, peningkatan transparansi tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh menurunnya fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Fenomena *underpricing* masih menjadi salah satu karakteristik yang melekat pada pasar IPO di Indonesia. Kondisi ini menunjukkan bahwa harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder, sehingga memberikan *initial return* positif bagi investor, tetapi menyebabkan perusahaan kehilangan sebagian potensi dana yang seharusnya dapat dihimpun melalui penawaran saham (Beatty & Ritter, 1986; Ritter, 1998). Keberadaan *underpricing* mengindikasikan bahwa mekanisme penentuan harga saham perdana belum sepenuhnya mampu mencerminkan nilai perusahaan secara optimal. Oleh karena itu, meskipun sistem e-IPO telah meningkatkan keterbukaan informasi, faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* masih menjadi isu yang relevan untuk dikaji karena berkaitan dengan efisiensi pasar perdana serta efektivitas implementasi sistem e-IPO di Indonesia.

Fenomena tersebut juga tercermin pada perusahaan yang melakukan IPO melalui sistem e-IPO selama periode 2023–2025. Berdasarkan data penelitian terhadap 146 perusahaan, rata-rata *underpricing* mengalami peningkatan dari sekitar 16% pada tahun 2023 menjadi 20% pada tahun 2024 dan kembali meningkat menjadi 26% pada tahun 2025. Pada

periode yang sama, rata-rata *Oversubscription Ratio* meningkat secara konsisten, sedangkan rata-rata *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak menunjukkan perubahan yang searah dengan peningkatan *underpricing*. Perbedaan pola tersebut mengindikasikan bahwa tingginya *underpricing* pada era e-IPO tidak selalu diikuti oleh perubahan kondisi fundamental perusahaan. Sebaliknya, meningkatnya permintaan investor terhadap saham IPO diduga memiliki keterkaitan yang lebih kuat dengan perubahan tingkat *underpricing*. Temuan deskriptif tersebut menunjukkan bahwa digitalisasi proses penawaran melalui sistem e-IPO belum menghilangkan fenomena *underpricing*, tetapi justru menghadirkan dinamika baru mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pembentukan harga saham perdana. Ringkasan perkembangan *underpricing*, ROA, DER, dan *Oversubscription Ratio* selama periode penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Rekap Data 146 Saham e-IPO Tahun 2023-2025

Tahun	Initial Return (%)	Return on Assets (%)	Debt to Equity Ratio (%)	Oversubscription Ratio (x)
2023	0.16	0.07	1.19	9.46
2024	0.20	0.06	0.95	18.24
2025	0.26	0.08	1.11	25.31

Sumber: Data e-IPO Indonesia Tahun 2023–2025

Fenomena *underpricing* pada dasarnya tidak dapat dilepaskan dari adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor pada saat penawaran saham perdana. Sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, investor belum memiliki informasi pasar yang memadai mengenai nilai intrinsik maupun prospek perusahaan, sehingga keputusan investasi lebih banyak didasarkan pada informasi yang disampaikan emiten melalui prospektus dan laporan keuangan. Kondisi tersebut dijelaskan dalam *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas baik akan memberikan sinyal (*signal*) kepada pasar melalui informasi yang dipublikasikan untuk mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya, apabila informasi yang diterima investor dinilai kurang mampu menggambarkan prospek perusahaan secara meyakinkan, maka investor akan merespons dengan lebih berhati-hati sehingga berpotensi mendorong terjadinya *underpricing*. Dengan demikian, tingkat *underpricing* tidak hanya dipengaruhi oleh mekanisme penawaran saham, tetapi juga oleh bagaimana investor menginterpretasikan informasi yang tersedia selama proses IPO.

Pada konteks penelitian ini, informasi yang dipublikasikan perusahaan tercermin melalui indikator fundamental maupun respons pasar terhadap saham yang ditawarkan. Informasi fundamental diwakili oleh *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan respons pasar direpresentasikan oleh *Oversubscription Ratio* (OSR). ROA

menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki sehingga sering digunakan investor untuk menilai efisiensi operasional dan prospek perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah sehingga dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam mengambil keputusan investasi. Sebaliknya, DER menunjukkan proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri. Rasio yang tinggi sering dikaitkan dengan meningkatnya risiko keuangan perusahaan sehingga berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap nilai saham yang ditawarkan. Di sisi lain, *Oversubscription Ratio* mencerminkan besarnya permintaan investor terhadap saham selama masa penawaran. Tingginya tingkat pemesanan saham menunjukkan adanya minat pasar yang kuat terhadap perusahaan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi pembentukan harga saham pada hari pertama perdagangan. Berdasarkan *Signaling Theory*, ketiga indikator tersebut merupakan informasi yang dapat digunakan investor dalam menilai prospek perusahaan dan menentukan keputusan investasi pada saat IPO.

Berbagai penelitian telah menguji pengaruh faktor fundamental perusahaan maupun respons pasar terhadap *underpricing* saham IPO. Namun demikian, hasil penelitian yang diperoleh masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Pada aspek profitabilitas, Devano (2025) menemukan bahwa *Return on Assets* berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan Dewi & Hasibuan (2025) serta Marpaung et al. (2026) melaporkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan. Hasil yang berbeda juga ditemukan pada *Debt to Equity Ratio*. Dewi dan Hasibuan (2025) menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap *underpricing*, sementara Devano (2025) dan Marpaung et al. (2026) memperoleh hasil yang tidak signifikan. Berbeda dengan kedua variabel tersebut, penelitian mengenai *Oversubscription Ratio* umumnya menunjukkan adanya hubungan positif dengan *underpricing*, yang mengindikasikan bahwa tingginya permintaan investor selama masa penawaran berpotensi meningkatkan kenaikan harga saham pada hari pertama perdagangan. Meskipun demikian, sebagian besar penelitian tersebut dilakukan pada periode sebelum implementasi sistem e-IPO secara penuh, sehingga belum sepenuhnya menggambarkan dinamika pasar perdana setelah proses penawaran saham dilakukan secara elektronik.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* masih menjadi perdebatan dalam literatur. Di satu sisi, terdapat penelitian yang menyatakan bahwa kondisi fundamental perusahaan merupakan dasar utama dalam menentukan respons investor. Di sisi lain, terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa perilaku investor selama masa penawaran memiliki pengaruh yang lebih dominan dibandingkan informasi fundamental. Selain itu, implementasi sistem e-IPO telah mengubah mekanisme penyebaran informasi dan proses pemesanan saham sehingga memungkinkan terjadinya perubahan perilaku investor dibandingkan periode sebelumnya. Oleh karena itu, hubungan antara ROA, DER, *Oversubscription Ratio*, dan *underpricing* perlu dikaji kembali dalam konteks implementasi e-IPO agar diperoleh bukti empiris yang sesuai dengan karakteristik pasar modal Indonesia saat ini.

Meskipun penelitian mengenai *underpricing* saham IPO telah berkembang cukup pesat, masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang perlu mendapat perhatian. Pertama, hasil penelitian mengenai pengaruh *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing* masih menunjukkan inkonsistensi, sehingga belum terdapat kesimpulan yang seragam mengenai peran kedua rasio tersebut dalam menjelaskan perubahan harga saham pada hari pertama perdagangan. Kedua, sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan periode pengamatan sebelum implementasi sistem *Electronic Initial Public Offering* (e-IPO), sehingga belum mampu menggambarkan perubahan perilaku investor setelah proses penawaran saham dilakukan secara digital. Padahal, penerapan e-IPO meningkatkan keterbukaan informasi, memperluas partisipasi investor ritel, serta mengubah mekanisme pemesanan saham yang berpotensi memengaruhi proses pembentukan harga saham di pasar perdana. Ketiga, penelitian yang menguji pengaruh faktor fundamental perusahaan dan respons pasar secara simultan pada era implementasi penuh e-IPO masih relatif terbatas. Kesenjangan tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* pada era e-IPO masih memerlukan pembuktian empiris yang lebih komprehensif.

Berangkat dari kesenjangan tersebut, penelitian ini menempatkan diri pada konteks implementasi penuh sistem e-IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2025. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya berfokus pada faktor fundamental perusahaan atau respons pasar secara terpisah, penelitian ini menguji pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR) secara simultan terhadap *underpricing* saham IPO. Pendekatan tersebut dipilih untuk memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai bagaimana informasi fundamental perusahaan dan respons investor berinteraksi dalam memengaruhi *underpricing* pada pasar perdana setelah implementasi sistem e-IPO. Selain itu, penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian pada periode 2023–2025 sehingga diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang lebih representatif mengenai perilaku *underpricing* pada era digitalisasi pasar modal Indonesia.

Berdasarkan fenomena empiris, landasan teori, dan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini diarahkan untuk menjawab tiga pertanyaan utama, yaitu apakah *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) melalui sistem e-IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Sejalan dengan rumusan tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ROA, DER, dan OSR terhadap *underpricing* saham IPO pada era implementasi e-IPO. Hasil penelitian diharapkan dapat memperluas bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* pada pasar perdana Indonesia, sekaligus memberikan informasi yang dapat menjadi bahan pertimbangan bagi emiten dalam menetapkan harga saham perdana, bagi investor dalam mengevaluasi keputusan investasi, serta bagi regulator dalam mengevaluasi efektivitas implementasi sistem e-IPO

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode kausal untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR) terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) melalui sistem *Electronic Initial Public Offering* (e-IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini menguji hubungan antarvariabel menggunakan data numerik yang dianalisis secara statistik. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari prospektus perusahaan, laporan keuangan tahunan, data perdagangan saham Bursa Efek Indonesia, serta data penawaran umum yang dipublikasikan melalui platform e-IPO.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO melalui sistem e-IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2025 sebanyak 146 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian. Setelah dilakukan proses seleksi berdasarkan kriteria penelitian serta pembersihan data melalui identifikasi *outlier* menggunakan *Casewise Diagnostics*, diperoleh 142 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Kriteria pengambilan sampel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025	146
2	Perusahaan yang memiliki data lengkap mengenai harga penawaran saham, harga penutupan hari pertama perdagangan, <i>Return on Assets</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Oversubscription Ratio</i> (OSR)	146
Jumlah sampel penelitian		146

Sumber: Data diolah e-IPO 2023-2025

Definisi Operasional dan Pengukuran variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* saham yang diukur menggunakan *initial return*, yaitu selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan dengan harga penawaran perdana dibandingkan harga penawaran perdana. Variabel independen terdiri atas *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR). ROA diukur menggunakan perbandingan laba bersih terhadap total aset, DER diukur menggunakan perbandingan total liabilitas terhadap total ekuitas, sedangkan OSR diukur menggunakan perbandingan jumlah saham yang dipesan investor terhadap jumlah saham yang ditawarkan pada saat IPO. Definisi operasional masing-masing variabel disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Skala	Rumus	Referensi
Underpricing	Selisih harga penawaran perdana dengan harga penutupan hari pertama perdagangan.	Rasio	$((\text{Closing Price} - \text{IPO Price}) / \text{IPO Price}) \times 100\%$	Ritter (1998)
ROA	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki.	Rasio	$\text{Net Income} / \text{Total Assets} \times 100\%$	Brigham & Houston (2019)
DER	Perbandingan total liabilitas terhadap total ekuitas perusahaan.	Rasio	$\text{Total Liabilities} / \text{Total Equity} \times 100\%$	Brigham & Houston (2019)
OSR	Perbandingan jumlah saham yang dipesan investor dengan jumlah saham yang ditawarkan pada saat IPO.	Rasio	$((\text{Closing Price} - \text{IPO Price}) / \text{IPO Price}) \times 100\%$	Jogiyanto (2017)

Sumber: Penulis (2026)

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak JASP. Tahapan analisis diawali dengan *data screening* untuk memastikan kelengkapan data dan mengidentifikasi *outlier* menggunakan *Casewise Diagnostics*. Selanjutnya dilakukan analisis statistik deskriptif dan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Setelah model memenuhi asumsi yang dipersyaratkan, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda melalui uji parsial (*t-test*), uji simultan (*F-test*), serta koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

HASIL

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing (Y)	146	-0.3384	1.7037	0.1932	0.2116
ROA (X1)	146	-0.0377	0.7318	0.0722	0.0924
DER (X2)	146	0.0241	14.2155	1.1096	1.5922
Oversubscription Ratio (X3)	146	1.0000	143.1900	14.7471	18.1216

Sumber: Penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 3, seluruh variabel penelitian memiliki 146 observasi. Variabel *underpricing* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1932, yang menunjukkan bahwa saham IPO pada periode penelitian secara umum masih mengalami *underpricing* pada hari pertama perdagangan. Variabel ROA memiliki rata-rata sebesar 0,0722, sedangkan DER memiliki rata-rata sebesar 1,1096, yang menunjukkan adanya variasi kondisi fundamental antarperusahaan. Sementara itu, *Oversubscription Ratio* memiliki rata-rata sebesar 14,7471 dengan standar deviasi sebesar 18,1216, yang mengindikasikan bahwa tingkat permintaan investor terhadap saham IPO bervariasi cukup tinggi selama periode penelitian.

Data Screening dan Uji Normalitas

Data screening dilakukan untuk memastikan data yang digunakan memenuhi asumsi analisis regresi. Tahapan ini meliputi pemeriksaan *missing value*, identifikasi *outlier* menggunakan *Casewise Diagnostics*, serta pengujian normalitas residual diuji menggunakan *Shapiro–Wilk* karena uji ini memiliki daya yang baik dalam mendeteksi penyimpangan distribusi normal, terutama pada ukuran sampel kecil hingga menengah (Razali & Wah, 2011), yang didukung oleh nilai *skewness*, *kurtosis*, dan *Normal Q-Q Plot*. Seluruh data penelitian dinyatakan lengkap tanpa *missing value*. Selanjutnya dilakukan proses data screening secara bertahap hingga diperoleh residual yang memenuhi asumsi normalitas.

Pada iterasi pertama, model diestimasi menggunakan 146 observasi. Hasil uji normalitas menunjukkan residual belum berdistribusi normal dengan nilai *Shapiro–Wilk* sebesar 0,8105 (Sig. < 0,001), *skewness* sebesar 2,195, dan *kurtosis* sebesar 19,38. Hasil tersebut diperkuat oleh *Normal Q-Q Plot* yang masih menunjukkan penyimpangan pada bagian ekor distribusi. Selain itu, *Casewise Diagnostics* mengidentifikasi satu observasi yang memiliki *standardized residual* melebihi batas ± 3 sehingga dikategorikan sebagai *outlier* dan dikeluarkan dari analisis. Hasil pengujian iterasi pertama disajikan pada Tabel 5. dan Gambar 2(a).

Setelah satu *outlier* dieliminasi, analisis dilanjutkan menggunakan 145 observasi. Nilai *Shapiro–Wilk* meningkat menjadi 0,9505, sedangkan *skewness* dan *kurtosis* menurun menjadi $-0,9267$ dan 1,564. Meskipun distribusi residual mengalami perbaikan, nilai signifikansi masih berada di bawah 0,05 sehingga asumsi normalitas belum terpenuhi. *Casewise Diagnostics* selanjutnya mengidentifikasi tiga observasi dengan *standardized residual* melebihi ± 3 yang kemudian dieliminasi sebelum dilakukan estimasi ulang. Ringkasan hasil iterasi kedua disajikan pada Tabel 5. dan Gambar 2(b).

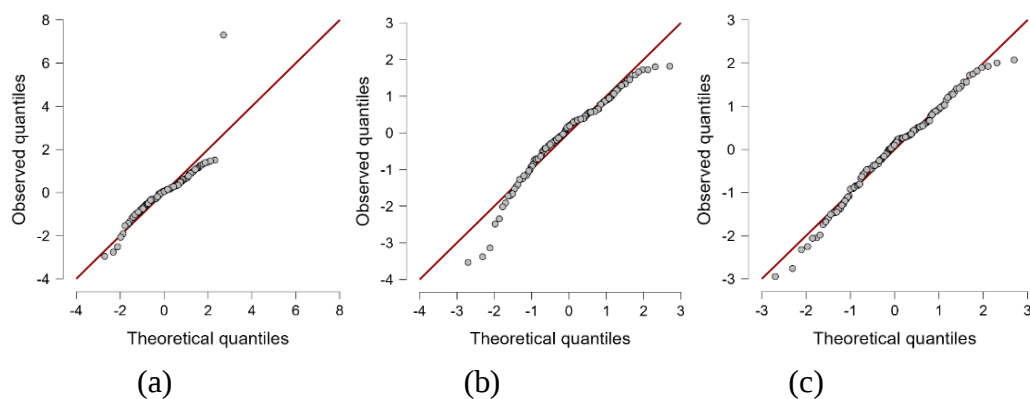
Iterasi ketiga menggunakan 142 observasi. Hasil uji *Shapiro–Wilk* menunjukkan nilai sebesar 0,9848 dengan signifikansi 0,119, sehingga residual dinyatakan telah berdistribusi normal. Hasil tersebut didukung oleh nilai *skewness* sebesar $-0,3889$ dan *kurtosis* sebesar 0,1826, serta *Normal Q-Q Plot* yang menunjukkan titik residual mengikuti garis diagonal. Pada iterasi ini, *Casewise Diagnostics* tidak lagi mengidentifikasi observasi dengan *standardized residual* melebihi ± 3 sehingga tidak diperlukan eliminasi data tambahan. Dengan demikian, data pada iterasi ketiga digunakan dalam seluruh analisis selanjutnya. Ringkasan hasil iterasi ketiga disajikan pada Tabel 5. dan Gambar 2(c).

Tabel 5. Hasil Data Screening pada Setiap Iterasi

Statistik	Iterasi I	Iterasi II	Iterasi III
-----------	-----------	------------	-------------

N	146	145	142
Shapiro–Wilk	0,8105	0,9505	0,9848
Sig.	<0,001	<0,001	0,119
Skewness	2,195	−0,9267	−0,3889
Kurtosis	19,38	1,564	0,1826
Jumlah Outlier	1	3	0
Case Number	41	11,13,102	-

Sumber: Penulis (2026)



Sumber: Penulis (2026)

Gambar 2. Normal Q-Q Plot Residual pada Setiap Iterasi
(a) Iterasi I, (b) Iterasi II, (c) Iterasi III

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila memiliki nilai Tolerance > 0,10 dan Variance Inflation Factor (VIF) < 10 (Ghozali, 2018). Hasil pengujian multikolinearitas disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
ROA (X1)	0.951	1.052
DER (X2)	0.948	1.055
Oversubscription Ratio (X3)	0.997	1.003

a. Dependent Variable: Underpricing_Y

Sumber: Penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 6, seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10

dan nilai VIF di bawah 10. Variabel ROA memiliki nilai *Tolerance* sebesar 0,951 dan VIF sebesar 1,052, variabel DER memiliki nilai *Tolerance* sebesar 0,948 dan VIF sebesar 1,055, sedangkan variabel OSR memiliki nilai *Tolerance* sebesar 0,997 dan VIF sebesar 1,003. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel independen, sehingga model regresi memenuhi asumsi multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Heterokedastitas

Setelah model regresi dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas, selanjutnya dilakukan uji heteroskedastisitas menggunakan uji korelasi *Spearman Rank*, yaitu dengan menguji hubungan antara nilai *Unstandardized Residual* dengan masing-masing variabel independen. Menurut Ghozali (2018), model regresi yang baik ditunjukkan oleh tidak adanya hubungan yang signifikan antara residual dengan variabel independen atau memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil uji korelasi *Spearman Rank* disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Korelasi Spearman Rank

Variabel	Sig.	Keterangan
Return on Assets (X1)	0,413	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Debt to Equity Ratio (X2)	0,985	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Oversubscription Ratio (X3)	0,917	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji korelasi *Spearman Rank* menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, dan Oversubscription Ratio (OSR) masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,413, 0,985, dan 0,917. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *Unstandardized Residual* dengan masing-masing variabel independen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas sehingga asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk analisis regresi linear berganda.

Uji Autokorelasi

Setelah model regresi memenuhi asumsi normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas, selanjutnya dilakukan uji autokorelasi untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara residual pada suatu observasi dengan residual observasi lainnya. Pengujian dilakukan menggunakan statistik *Durbin-Watson*. Hasil uji autokorelasi disajikan pada Tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi

Keterangan	Nilai
Jumlah Observasi	142

(n)	
Jumlah	
Variabel Independen	3
(k)	
Nilai Durbin–Watson (d)	1,942
Nilai dU	1,77
Nilai 4 – dU	2,23

Sumber: Penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 9, hasil uji autokorelasi diperoleh nilai *Durbin–Watson* sebesar 1,942. Menurut Ghozali (2018), model regresi dinyatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai *Durbin–Watson* (d) berada di antara nilai batas atas (dU) dan (4 – dU) berdasarkan tabel *Durbin–Watson*. Pada penelitian ini, dengan jumlah observasi (n) sebanyak 142 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 3, diperoleh nilai dU = 1,77, sehingga nilai 4 – dU = 2,23. Karena nilai *Durbin–Watson* sebesar 1,942 berada pada rentang $1,77 < 1,942 < 2,23$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual pada model regresi bersifat saling independen sehingga asumsi autokorelasi telah terpenuhi. Oleh karena itu, model regresi layak digunakan untuk analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk menguji pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR) terhadap *underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO). Hasil analisis regresi linear berganda disajikan pada Tabel 10.

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Sig.
Konstanta	0.0549	0.0300
Return on Assets (X1)	0.0180	0.8840
Debt to Equity Ratio (X2)	0.0031	0.6630
Oversubscription Ratio (X3)	0.0679	< .001

Sumber: Penulis (2026)

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel 10, diperoleh nilai konstanta dan koefisien regresi masing-masing variabel yang selanjutnya dapat disusun ke dalam persamaan regresi sebagai berikut.

$$UP = 0,055 + 0,018ROA + 0,003DER + 0,068OSR + \varepsilon$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan hubungan antara variabel *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR) terhadap *underpricing* saham. Nilai konstanta sebesar 0,0549 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu ROA, DER, dan OSR, bernilai nol, maka nilai *underpricing* diperkirakan sebesar 0,0549. Koefisien regresi ROA sebesar 0,0180 menunjukkan bahwa setiap kenaikan

satu satuan ROA akan meningkatkan nilai *underpricing* sebesar 0,0180. Selanjutnya, koefisien regresi DER sebesar 0,0031 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan DER akan meningkatkan nilai *underpricing* sebesar 0,0031. Adapun koefisien regresi OSR sebesar 0,0679 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan OSR akan meningkatkan nilai *underpricing* sebesar 0,0679, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap (*ceteris paribus*).

Uji Parsial (*t-test*)

Uji parsial (*t-test*) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR), terhadap *underpricing* saham secara individual. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasil uji parsial disajikan pada Tabel 11.

Tabel 11. Hasil Uji Parsial (*t-test*)

Variabel	B	Std. Error	t	Sig.	Keterangan
Konstanta	0.0549	0.0251	2.1910	0.0300	
ROA (X1)	0.0180	0.1232	0.1462	0.8840	Ditolak
DER (X2)	0.0031	0.0072	0.4362	0.6630	Ditolak
OSR (X3)	0.0679	0.0089	7.6170	< .001	Diterima

Sumber: Penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 11, hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 0,0180, nilai *t* sebesar 0,146, dan nilai signifikansi sebesar 0,884. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, H1 ditolak, yang berarti tingkat profitabilitas perusahaan tidak terbukti memengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) melalui sistem e-IPO. Selanjutnya, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 0,0031, nilai *t* sebesar 0,436, dan nilai signifikansi sebesar 0,663. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, H2 ditolak, yang menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan tidak terbukti memengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO melalui sistem e-IPO. Berbeda dengan kedua variabel tersebut, *Oversubscription Ratio* (OSR) memiliki koefisien regresi sebesar 0,0679, nilai *t* sebesar 7,617, dan nilai signifikansi <0,001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa OSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, H3 diterima, yang berarti semakin tinggi tingkat *oversubscription* pada saat IPO, semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang terjadi.

Uji Simultan (*F-test*)

Uji simultan (*F-test*) dilakukan untuk mengetahui apakah ROA, DER, dan OSR secara

bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil pengujian simultan disajikan pada Tabel 12.

Tabel 12. Hasil Uji Simultan (*F-test*)

F Hitung	F Tabel	Sig.	Kriteria	Keterangan
19.34	2.67	<0,001	< 0,05	Diterima

Sumber: Penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 12, model regresi menghasilkan nilai *F* sebesar 19,340 dengan nilai signifikansi <0,001. Nilai tersebut menunjukkan bahwa ROA, DER, dan OSR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, H4 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun secara parsial hanya OSR yang berpengaruh signifikan, ketiga variabel independen secara bersama-sama mampu membentuk model regresi yang signifikan dalam menjelaskan variasi *underpricing*. Oleh karena itu, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinilai layak untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO melalui sistem e-IPO.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi *underpricing*. Hasil pengujian koefisien determinasi disajikan pada Tabel 13.

Tabel 13. Hasil Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square
0.46	0.296	0.281

Sumber: Penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 13, model regresi memiliki nilai *R Square* sebesar 0,296 dan *Adjusted R Square* sebesar 0,281. Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model, ROA, DER, dan OSR mampu menjelaskan 28,1% variasi *underpricing*. Sementara itu, 71,9% variasi *underpricing* dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan *underpricing* berada pada tingkat yang cukup baik, namun masih terdapat berbagai faktor lain yang berpotensi memengaruhi *underpricing* saham IPO, seperti reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, kondisi pasar, maupun faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Underpricing* Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham, sehingga H1 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO melalui sistem e-IPO. Temuan tersebut belum sepenuhnya mendukung *Signaling Theory* (Spence, 1973), yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan sinyal positif mengenai kualitas perusahaan.

Dalam penelitian ini, informasi profitabilitas belum mampu mengurangi ketidakpastian investor sehingga tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih memperhatikan prospek pasar dibandingkan kinerja historis perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Dewi & Hasibuan (2025), Marpaung et al. (2026), Sen et al. (2026), serta Rukyah & Octavia (2025) yang sama-sama menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Rukyah & Octavia (2025) menjelaskan bahwa keputusan investor tidak hanya dipengaruhi oleh profitabilitas, tetapi juga oleh kondisi ekonomi makro dan sentimen pasar. Namun, hasil ini berbeda dengan Ardiansyah et al. (2025), Abnaina et al. (2025), Marcella & Saputra (2024), serta Sirait & Juliarto (2026) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh terhadap *underpricing*. Perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh karakteristik sampel, periode penelitian, serta perubahan mekanisme IPO melalui sistem *e-IPO* yang membuat respons pasar menjadi lebih dominan dibandingkan informasi fundamental perusahaan.

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

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sehingga H2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan harga saham pada saat IPO. Menurut *Signaling Theory*, struktur modal merupakan salah satu sinyal mengenai tingkat risiko perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi mengenai DER belum mampu memengaruhi persepsi investor terhadap *underpricing*. Investor diduga lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan perusahaan dan kondisi pasar dibandingkan tingkat utang perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan Ardiansyah et al. (2025), yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan Abnaina et al. (2025) yang menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap *underpricing*. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh leverage terhadap *underpricing* masih bersifat inkonsisten, sebagaimana juga disimpulkan dalam *systematic literature review* oleh Oktananda & Gantyowati (2024), yang mengidentifikasi bahwa banyak variabel fundamental menghasilkan temuan yang berbeda antarpenelitian.

Pengaruh *Oversubscription Ratio* (OSR) terhadap *Underpricing* Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Oversubscription Ratio* (OSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga H3 diterima. Artinya, semakin tinggi tingkat *oversubscription*, semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO melalui sistem *e-IPO*. Temuan ini mendukung *Winner's Curse Theory*, yang menjelaskan bahwa tingginya permintaan investor terhadap saham IPO mencerminkan optimisme pasar sehingga mendorong kenaikan harga saham pada hari pertama perdagangan (Rock, 1986). Dengan demikian, *oversubscription* menjadi indikator tingginya respons pasar terhadap saham yang ditawarkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Rezky et al. (2025), yang menunjukkan bahwa *oversubscription* berpengaruh positif terhadap *underpricing* karena tingginya permintaan investor meningkatkan peluang kenaikan harga saham pada pasar sekunder. Temuan ini juga didukung oleh Abnaina et al. (2025) yang menyatakan bahwa *underpricing* pada IPO dipengaruhi oleh mekanisme pembentukan harga dan respons investor terhadap informasi yang

tersedia. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pada era *e-IPO*, respons pasar lebih dominan dibandingkan indikator fundamental perusahaan dalam menjelaskan *underpricing*.

Pengaruh ROA, DER, dan OSR secara Simultan terhadap *Underpricing* Saham

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa ROA, DER, dan OSR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sehingga H4 diterima. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,281 menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan 28,1% variasi *underpricing*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Temuan ini mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa keputusan investasi merupakan hasil evaluasi terhadap berbagai informasi yang diterima investor. Meskipun secara parsial hanya OSR yang berpengaruh signifikan, kombinasi ketiga variabel mampu membentuk model yang signifikan dalam menjelaskan *underpricing*.

Hasil ini sejalan dengan Abnaina et al. (2025) yang menunjukkan bahwa variabel fundamental perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*. Selain itu, Oktananda & Gantjowati (2024) menyimpulkan bahwa penelitian *underpricing* di Indonesia masih menghasilkan temuan yang beragam dan dipengaruhi oleh karakteristik variabel yang digunakan. Temuan penelitian ini memperkuat bahwa pada era *e-IPO*, *Oversubscription Ratio* sebagai representasi respons pasar memberikan kontribusi yang lebih dominan dibandingkan indikator fundamental perusahaan dalam menjelaskan fenomena *underpricing*.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) melalui sistem *e-IPO* di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Sebaliknya, *Oversubscription Ratio* (OSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, yang menunjukkan bahwa tingginya minat investor terhadap saham yang ditawarkan menjadi faktor utama yang memengaruhi *underpricing*. Secara simultan, ROA, DER, dan OSR berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan kemampuan model menjelaskan variasi *underpricing* sebesar 28,1% (*Adjusted R²* = 0,281). Temuan ini mengindikasikan bahwa fenomena *underpricing* pada era *e-IPO* lebih dipengaruhi oleh respons pasar dibandingkan kondisi fundamental perusahaan, sehingga *Oversubscription Ratio* dapat menjadi indikator penting dalam menganalisis potensi *underpricing* saham IPO

DAFTAR PUSTAKA

- Abnaina, E., Handriano, R., & Saputra, I. (2025). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan Non Keuangan Saat Melakukan Initial Public Offering (IPO). *Dinamika Ekonomi-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(2), 376–386. <https://doi.org/10.53651/jdeb.v18i2.598>
- Adnyana, I. W., Kadek, N., Dwi, C., Wayan, N., Andini, Lady, Putu, N., & Ari, Y. (2025). Dampak Digitalisasi Terhadap Efisiensi dan Likuiditas Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Keuangan*, 6(3), 1–18.

<https://doi.org/10.53697/emak.v6i3.2657>

- Ardiansyah, F. A., Jurana, J., Muliati, M., & Masruddin, M. (2025). Analyzing IPO Underpricing Drivers: Evidence from Profitability, Market Value, and Leverage in Indonesia's Market. *Economics, Business, Accounting & Society Review*, 4(1), 14–25. <https://doi.org/10.55980/ebasr.v4i1.159>
- Arum, R. A., Wahyuni, Y., Ristiyana, R., Nadhiroh, U., Wisandani, I., Rachmawati, D. W., Sundari, HS, S., Hartatik, Seto, A. A., & Bakri. (2022). *Analisis Laporan Keuangan- Penilaian Kinerja Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan*. CV. Media Sains Indonesia.
- Beatty, P., & Ritter, J. R. (1986). Investment And The Of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*, 15, 213–232. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90055-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90055-3)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th Editi). Cengage Learning.
- Chowdhry, B., & Sherman, A. (1996). International differences in oversubscription and underpricing of IPOs. *Journal of Corporate Finance*, 2(4), 359–381. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0929-1199\(96\)00002-8](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0929-1199(96)00002-8)
- Devano, N. Z. (2025). Determinan Underpricing Saham IPO di BEI : Peran ROA , DER , dan Reputasi Underwriter. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 6(2), 232–239. <https://doi.org/10.47065/jtear.v6i2.2384>
- Dewi, N. W. T. P., & Hasibuan, H. T. (2025). Decoding IPO Underpricing : How Auditor Reputation Moderates Key Influencing Factors. *International Journal of Business, Economics and Management*, 8(June), 237–243. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v8n3.2425>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Marcella, A., & Saputra, W. A. (2024). Pengaruh Reputasi Underwriter, Kinerja Keuangan, Profitabilitas, dan Financial Leverage Terhadap Tingkat Underpricing pada Pelaksanaan Initial Public Offering (IPO). *ULIL ALBAB : Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 3(4 SE-Articles), 57–68. <https://doi.org/10.56799/jim.v3i4.3115>
- Marpaung, M. N., Miranda, C., Simbolon, J., Raya, S., Kemala, P., & Lubis, D. (2026). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Regulasi e-IPO terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Manajemen*, 4(April), 372–387. <https://doi.org/10.59024/jise.v4i2.1862>
- Oktananda, M. R. O., & Gantyowati, E. (2024). Underpricing in Indonesia: A Systematic Literature Review. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 27(2), 182–206. <https://doi.org/10.14414/jebav.v27i2.4545>

- Razali, N. M., & Wah, Y. B. (2011). Power comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors and Anderson-Darling tests. *Journal of Statistical Modeling and Analytics*, 2(1), 21–33. <https://doi.org/10.1515/bile-2015-0008>
- Rezky, D. M., Mahri, A. J. W., & Utami, S. A. (2025). Examining Underpricing in Initial Public Offering: Deepening Insights on Non-Financial Information. *Etikonomi*, 24(2), 425–440. <https://doi.org/10.15408/etk.v24i2.39355>
- Ritter, J. R. (1998). Initial Public Offerings. *Warren Gorham & Lamont Handbook of Modern Finance*, 2, 5–30.
- Rock, K. (1986). Why New Issues are Underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15, 187–212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
- Rukyah, A. R., & Octavia, E. (2025). The Impact Of Financial Leverage (Der), Return On Assets (Roa), And Inflation On Underpricing During Initial Public Offerings At The Indonesia Stock Exchange From 2019 To 2023. *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, 4(11 SE-Articles), 1965–1978. <https://doi.org/10.59141/jrssem.v4i11.898>
- Sen, J., Rumokoy, L. J., & Untu, V. N. (2026). World uncertainty and IPO underpricing: Evidence from Indonesia in the post-COVID-19 period. *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*, 5(1), 71–80. <https://doi.org/10.58784/cfabr.467>
- Sirait, P. P., & Juliarto, A. (2026). No Title. *Diponegoro Journal of Accounting*; Volume 15, Nomor 1, Tahun 2026. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/57002>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economic*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Wijaya, A. N. (2024). Electronic Initial Public Offering (E-IPO) Sebagai Inovasi dalam Penawaran Umum di Bursa Efek Regional Jawa Timur. *Publika*, 12, 837–848. <https://doi.org/10.26740/publika.v12n3.p837-848>