

**PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, *DEBT TO EQUITY RATIO*,
DAN *OVERSUBSCRIPTION RATIO* TERHADAP
UNDERPRICING SAHAM IPO PADA ERA E-IPO**

SKRIPSI



ADRIAN NOVADA SYAILENDRA

NIM: 202403P003

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM BATIK SURAKARTA
2026**

**PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, *DEBT TO EQUITY RATIO*,
DAN *OVERSUBSCRIPTION RATIO* TERHADAP
UNDERPRICING SAHAM IPO PADA ERA E-IPO**



SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Batik Surakarta**

Oleh :

ADRIAN NOVADA SYAILENDRA

NIM: 202403P003

**FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI
UNIVERSITAS ISLAM BATIK
SURAKARTA
2026**

HALAMAN PERSETUJUAN

Yang bertandatangan dibawah ini setelah membaca skripsi dengan judul:
**PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, *DEBT TO EQUITY RATIO*,
DAN *OVERSUBSCRIPTION RATIO* TERHADAP
UNDERPRICING SAHAM IPO PADA ERA E-IPO**

Oleh:

ADRIAN NOVADA SYAILENDRA

NIM: 202403P003

Telah Dipertahankan di Hadapan Tim Penguji Skripsi

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Batik Surakarta

UNIBA

Surakarta, 12 Agustus 2026

Pembimbing I

Pembimbing II



Dr.Suhendro,SE,M.Si,Ak
NIDN. 0015027201



Dimas Ilham Nur Rois, SE., M.Ak
NIDN. 0623119402

Mengetahui,
Kepala Program Studi Akuntansi

Dimas Ilham Nur Rois, SE., M.Ak
NIDN. 0623119402

HALAMAN PENGESAHAN

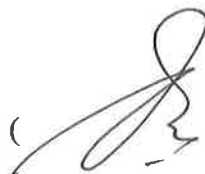
Skripsi telah diterima dan disahkan untuk memenuhi syarat dan tugas guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Batik Surakarta.

Pada hari : Senin

Tanggal : 24 Agustus 2026

Tim Penguji Skripsi

1. Dr.Suhendro,SE,M.Si,Ak
Ketua

()

2. Dimas Ilham Nur Rois, SE., M.Ak
Sekretaris

()

3. Anita Wijayanti, SE, MM, Akt., CA.Ph.D
Anggota

()

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Batik Surakarta


Dr.Suhendro,SE,M.Si,Ak

NIDN. 0015027201

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Adrian Novada Syailendra
NIM : 202403P003
Judul Skripsi : Pengaruh *Return on Assets*, *Debt to Equity Rasio* dan *Oversubscription Ratio* Terhadap *Underpricing Saham* IPO Pada Era E-IPO

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain kecuali yang diacu dalam naskah ini secara tertulis dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Surakarta, 31 Juli 2026



Adrian Novada Syailendra
NIM: 202403P003

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

"Dan orang-orang yang berjihad (bersungguh-sungguh) untuk (mencari keridaan)

Kami, Kami akan benar-benar menunjukkan kepada mereka jalan-jalan Kami.

Dan sungguh, Allah beserta orang-orang yang berbuat baik."

(Q.S Al-Ankabut: 69)

"Barang siapa yang tidak tahan terhadap sulitnya belajar, maka ia akan

menanggung hinanya kebodohan sepanjang hidupnya."

(Imam Syafi'i)

"Education is the most powerful weapon which you can use to change the world."

(Nelson Mandela)

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh,

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat serta hidayah-Nya., penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh *Return on Assets*, *Debt to Equity Rasio* dan *Oversubscription Ratio* Terhadap *Underpricing* Saham IPO Pada Era E-IPO”** yang disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Batik Surakarta.

Skripsi ini disusun untuk menjawab persoalan *underpricing* yang masih kerap terjadi pada saham-saham yang melantai melalui sistem *Electronic Initial Public Offering (e-IPO)*, dengan menguji pengaruh *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Oversubscription Ratio* terhadap tingkat *underpricing* tersebut.

Penyusunan Riset penelitian ini tidak lepas dari doa, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak yang telah banyak berkontribusi sepanjang proses penulisan skripsi. Untuk itu, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan setulus-tulusnya kepada:

1. Bapak Ipawan Muhammad Iqbal, S.Ag., M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Batik Surakarta
2. Bapak Dr. Suhendro, SE, M.Si, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Batik Surakarta sekaligus Dosen Pembimbing I, yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan koreksi yang membangun sejak awal penyusunan skripsi ini hingga selesai.

3. Bapak Dimas Ilham Nur Rois, SE., M.Ak selaku Kepala Program Studi Akuntansi Universitas Islam Batik Surakarta sekaligus Dosen Pembimbing II, yang telah bersedia membimbing, memberikan masukan, serta mengoreksi penulisan skripsi ini dengan sabar dan teliti.
4. Bapak/Ibu dosen dan staff Fakultas Ekonomi Universitas Islam Batik Surakarta yang telah memberikan ilmu serta bantuan kepada penulis.
5. Orang tua tercinta, Ibu Krismiati dan Ayah Tarmin serta anak penulis, Hanan Baseefa Yusuf Syailendra atas doa dan kasih sayangnnya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Kedua kakak penulis, Novrizal Syailendra, dan Kristy Purwani Syailendra beserta keluarga penulis yang senantiasa memberikan doa, dukungan, dan semangat kepada penulis hingga skripsi ini selesai.
7. Semua pihak yang membantu yang tidak bisa disebutkan satu per satu oleh penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis terbuka terhadap saran dan kritik yang membangun demi perbaikan di masa yang akan datang. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan menjadi amal kebaikan di sisi Allah SWT.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Surakarta, 31 Juli 2026

Adrian Novada Syailendra
NIM.202403P003

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR ISTILAH	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Batasan Masalah.....	9
1.5 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	11
2.1.2 <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	12

2.1.3	<i>Electronic Initial Public Offering (e-IPO)</i>	13
2.1.4	<i>Underpricing</i>	14
2.1.5	<i>Return on Assets (ROA)</i>	15
2.1.6	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	16
2.1.7	<i>Oversubscription Ratio</i>	17
2.2	Penelitian Terdahulu	18
2.3	Kerangka Pemikiran	21
2.4	Pengembangan Hipotesis	22
2.4.1	Pengaruh <i>Return on Assets (ROA)</i> terhadap <i>Underpricing</i>	22
2.4.2	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> terhadap <i>Underpricing</i>	22
2.4.3	Pengaruh <i>Oversubscription Ratio</i> terhadap <i>Underpricing</i>	23
BAB III METODE PENELITIAN		24
3.1	Jenis Penelitian	24
3.2	Lokasi, Waktu, dan Sumber Data Penelitian	24
3.2.1	Lokasi Penelitian	24
3.2.2	Sumber Data Penelitian	25
3.3	Populasi dan Sampel	25
3.3.1	Populasi Penelitian	25
3.3.2	Teknik Pengambilan Sampel	26
3.4	Variabel Penelitian dan Pengukurannya	27
3.4.1	Variabel Dependen	27

3.4.2	Variabel Independen.....	28
3.5	Teknik Pengumpulan Data	29
3.6	Teknik Analisis Data	29
3.6.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	29
3.6.2	Uji Asumsi Klasik	30
3.6.3	Analisis Regresi Linear Berganda	33
3.6.4	Pengujian Hipotesis	34
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		36
4.1	Deskripsi Umum Data Penelitian	36
4.2	Analisis Data	37
4.2.1	Uji Statistik Deskriptif.....	37
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	39
4.2.3	Uji Regresi Linear Berganda	53
4.2.4	Uji Hipotesis.....	55
4.3	Pembahasan	60
4.3.1	Pengaruh <i>Return On Assets (ROA)</i> terhadap <i>Underpricing</i>	60
4.3.2	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> terhadap <i>Underpricing</i>	60
4.3.3	Pengaruh <i>Oversubscription Ratio (OSR)</i> terhadap <i>Underpricing</i> .	61
BAB V PENUTUP		63
5.1	Kesimpulan.....	63
5.2	Keterbatasan Penelitian	64

5.3	Saran	64
DAFTAR PUSTAKA.....		66
DAFTAR LAMPIRAN		70

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rekap Data 146 Saham e-IPO Tahun 2023-2025	2
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	19
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel	26
Tabel 4.1 Jumlah Objek Penelitian	36
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif	38
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Residual - Iterasi 1	41
Tabel 4.4 Hasil Casewise Diagnostics - Iterasi 1	43
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Residual - Iterasi 2	44
Tabel 4.6 Hasil Casewise Diagnostics - Iterasi 2	46
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Residual - Iterasi 3	47
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas	50
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Korelasi Spearman Rank	51
Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi	52
Tabel 4.12 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	54
Tabel 4.14 Hasil Parsial (Uji t)	55
Tabel 4.13 Hasil Uji Simultan (Uji F)	57
Tabel 4.15 Hasil Koefisien Determinasi	58
Tabel 4.16 Interpretasi Koefisien Korelasi	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	21
Gambar 4.1 Normal Q-Q Plot Residual – Iterasi 1	42
Gambar 4.2 Normal Q-Q Plot Residual – Iterasi 2	45
Gambar 4.3 Normal Q-Q Plot Residual – Iterasi 3	48

DAFTAR ISTILAH

BEI	: Bursa Efek Indonesia
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
DW	: <i>Durbin–Watson</i>
e-IPO	: <i>Electronic Initial Public Offering</i>
IPO	: <i>Initial Public Offering</i>
IR	: <i>Initial Return</i>
OJK	: Otoritas Jasa Keuangan
OSR	: <i>Oversubscription Ratio</i>
R^2	: Koefisien Determinasi (<i>Coefficient of Determination</i>)
ROA	: <i>Return on Assets</i>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan IPO 2023-2025	70
Lampiran 2 Data Penelitian.....	74
Lampiran 3 Olah Data JASP	78

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tren yang positif yang ditandai dengan meningkatnya aktivitas investasi dan jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan proses penawaran saham kepada masyarakat untuk pertama kali yang bertujuan memperoleh tambahan modal guna mendukung pengembangan dan ekspansi usaha perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Untuk meningkatkan efisiensi dan transparansi proses penawaran saham perdana, Bursa Efek Indonesia bersama Otoritas Jasa Keuangan telah mengimplementasikan sistem *Electronic Initial Public Offering* (e-IPO) yang memungkinkan investor melakukan pemesanan saham secara elektronik melalui sistem yang terintegrasi (Wijaya, 2024).

Sebelum diterapkannya sistem *Electronic Initial Public Offering* (e-IPO), proses penawaran umum saham di Indonesia masih dilakukan melalui mekanisme konvensional, di mana pemesanan saham untuk penjabatan terpusat dilakukan secara manual melalui gerai pemesanan. Mekanisme tersebut menyebabkan proses pemesanan belum terintegrasi dalam satu sistem yang dapat diakses secara langsung oleh investor. Kehadiran e-IPO kemudian mengubah mekanisme tersebut dengan mengintegrasikan informasi dan proses penawaran umum dalam satu sistem elektronik, sehingga investor dapat memperoleh informasi serta melakukan

pemesanan saham secara lebih mudah tanpa harus mendatangi gerai pemesanan (Previanti, 2021). Selain itu, sistem e-IPO memperluas pelaksanaan penawaran umum secara *online* serta mendorong peningkatan partisipasi investor dalam penawaran saham perdana (Wijaya & Tauran, 2024).

Meskipun mekanisme IPO telah mengalami transformasi digital melalui sistem e-IPO, fenomena *underpricing* masih sering terjadi pada saham-saham IPO di Bursa Efek Indonesia. *Underpricing* merupakan kondisi ketika harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Fenomena ini umumnya diukur menggunakan *initial return*, yaitu selisih antara harga penawaran perdana dengan harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan yang dinyatakan dalam bentuk persentase (Ritter, 1998).

Tabel 1.1
Rekap Data 146 Saham e-IPO Tahun 2023-2025

Tahun	<i>Initial Return (%)</i>	<i>Return on Assets (%)</i>	<i>Debt to Equity Ratio (%)</i>	<i>Oversubscription Ratio (x)</i>
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, Lampiran 3.a

Berdasarkan Tebl 1.1, dari 146 saham e-IPO rata-rata *initial return* tercatat sebesar 16% pada tahun 2023, kemudian meningkat menjadi 20% pada tahun 2024, dan kembali meningkat menjadi 26% pada tahun 2025. Tren peningkatan ini mengindikasikan bahwa meskipun sistem e-IPO telah diterapkan, fenomena *underpricing* masih terjadi sehingga proses penemuan harga pada penawaran perdana belum sepenuhnya efisien. Fenomena ini menjadi penting untuk diteliti karena memberikan keuntungan bagi investor dalam bentuk *capital gain*

pada hari pertama perdagangan saham, namun di sisi lain menyebabkan perusahaan kehilangan potensi dana yang dapat diperoleh apabila saham ditawarkan pada harga yang lebih mendekati nilai pasar sebenarnya, atau dikenal dengan istilah *wealth left on the table* (Beatty & Ritter, 1986). Beberapa faktor fundamental dan teknis yang diduga memengaruhi tingkat *underpricing* ini antara lain adalah *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio*.

Faktor pertama yang memengaruhi tingkat *underpricing* adalah *Return on Assets* (ROA). ROA merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki (Arum et al., 2022). Hubungan ROA dengan *underpricing* adalah profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kualitas dan prospek perusahaan sehingga mampu mengurangi ketidakpastian informasi pada saat IPO yang berujung pada menurunnya tingkat *underpricing* (Spence, 1973). Asumsi ini didukung oleh penelitian Devano (2025) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Data empiris pada 146 emiten IPO di BEI periode 2023–2025 menunjukkan rata-rata ROA berfluktuasi dari 7% pada tahun 2023, turun menjadi 6% pada tahun 2024, dan kembali naik menjadi 8% pada tahun 2025, mencerminkan dinamika profitabilitas emiten di tengah upaya pemulihan ekonomi yang terekam pada prospektus perusahaan. Variabel ROA penting untuk diuji kembali pada konteks ini karena sistem e-IPO memberikan akses informasi prospektus yang lebih terbuka dan mudah dijangkau investor ritel secara elektronik, sehingga relevan dipertanyakan apakah kinerja

profitabilitas ini benar-benar direspons secara rasional oleh investor dalam menentukan keputusan pemesanan saham di era e-IPO.

Faktor kedua yang diduga memengaruhi tingkat *underpricing* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan (Arum et al., 2022). Tingginya nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat ketergantungan yang lebih besar terhadap pendanaan berbasis utang sehingga risiko keuangan yang dihadapi perusahaan juga semakin tinggi. Kondisi tersebut meningkatkan ketidakpastian investor, sehingga penjamin emisi cenderung menurunkan harga penawaran guna menarik minat beli yang memicu tingginya *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Hasibuan (2025) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Data empiris menunjukkan rata-rata DER emiten IPO relatif tinggi dan stabil di atas 0,9 kali sepanjang 2023–2025, yang berarti secara rata-rata total liabilitas emiten IPO setara atau bahkan melampaui total ekuitasnya. Pengujian ulang variabel DER pada periode e-IPO menjadi relevan karena kemudahan akses informasi keuangan emiten melalui sistem elektronik berpotensi mengubah seberapa cepat dan seberapa rasional sinyal risiko keuangan ini ditangkap oleh investor ritel dibandingkan pada era penawaran manual.

Selain faktor fundamental perusahaan, faktor pasar juga diduga memengaruhi tingkat *underpricing*. Salah satu indikator yang sering digunakan untuk menggambarkan respons pasar terhadap suatu IPO adalah *Oversubscription Ratio*. *Oversubscription Ratio* menunjukkan tingkat kelebihan permintaan saham

dibandingkan jumlah saham yang ditawarkan selama masa penawaran (J. Kim, 2024). Berbeda dengan ROA dan DER yang merupakan sinyal yang berasal dari kondisi internal perusahaan, *Oversubscription Ratio* merupakan indikator hasil dari proses penangkapan sinyal tersebut oleh pasar, sehingga lebih tepat diposisikan sebagai variabel yang mencerminkan efektivitas sinyal perusahaan di mata investor, bukan sinyal itu sendiri. Hubungan rasio ini dengan *underpricing* didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran: tingginya tingkat *oversubscription* mencerminkan tingginya minat investor terhadap saham yang ditawarkan (Rock, 1986).

Berdasarkan Tabel 1.1, rata-rata *Oversubscription Ratio* saham e-IPO meningkat tajam dan konsisten selama periode pengamatan, dari 9,46 kali pada tahun 2023 menjadi 18,24 kali pada tahun 2024, dan mencapai 25,31 kali pada tahun 2025. Tren kenaikan yang konsisten ini sejalan dengan peningkatan *initial return*, dan mengindikasikan bahwa minat serta partisipasi investor terhadap saham e-IPO terus tumbuh seiring semakin matangnya adopsi sistem e-IPO. Tingginya permintaan saham yang tidak diimbangi dengan kenaikan harga penawaran yang proporsional berpotensi meningkatkan tekanan beli pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder, sehingga diduga turut memengaruhi tingkat *underpricing* yang terjadi.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saham IPO masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Devano (2025) menemukan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Marpaung *et al.* (2026) serta Dewi dan Hasibuan (2025)

menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), Marpaung *et al.* (2026) dan Devano (2025) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sementara Dewi dan Hasibuan (2025) menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sementara itu, (Rezky *et al.* (2025) menemukan bahwa *Oversubscription Ratio* (OSR) berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan Tewu *et al.* (2025) menunjukkan bahwa kondisi pasar juga berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh faktor fundamental perusahaan maupun respons pasar terhadap *underpricing* saham IPO masih memerlukan pengujian lebih lanjut. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham IPO masih belum menghasilkan kesimpulan yang konsisten sehingga memerlukan pengujian lebih lanjut.

Selain adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, penelitian yang menguji pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* secara simultan pada periode setelah implementasi sistem e-IPO masih relatif terbatas. Padahal, implementasi e-IPO telah mengubah mekanisme penawaran saham perdana dan meningkatkan partisipasi investor ritel di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saham IPO pada era e-IPO.

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar untuk menggambarkan kondisi perusahaan secara akurat

sehingga pihak tersebut tertarik untuk berinvestasi. Dalam penelitian ini, variabel ROA, DER, dan *Oversubscription Ratio* dianggap sebagai sinyal yang digunakan investor untuk menilai kualitas perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi, yang pada akhirnya memengaruhi tingkat *underpricing* saham IPO (Spence, 1973).

Posisi penelitian ini terletak pada pemilihan kurun waktu observasi periode 2023–2025, yang memfokuskan secara khusus pada efektivitas mekanisme *e-IPO*. Penggunaan periode ini menjadi krusial karena sistem *e-IPO* telah membawa perubahan drastis pada partisipasi investor dan dinamika harga saham perdana. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi yang lebih mendalam dengan menggabungkan variabel fundamental perusahaan (ROA dan DER) serta faktor respons pasar (*Oversubscription Ratio*) secara simultan, yang sejauh ini masih terbatas dikaji pada periode pasca-implementasi sistem *e-IPO* secara penuh di Indonesia.

Melalui integrasi variabel tersebut, penelitian ini memiliki urgensi yang bersifat teoritis bagi pengembangan literatur manajemen keuangan, serta urgensi praktis bagi investor dalam menyusun strategi investasi yang lebih terukur di era digital. Kontribusi penelitian ini diharapkan mampu memberikan evaluasi krusial bagi emiten agar dapat menentukan harga penawaran yang lebih optimal dan relevan dengan kondisi pasar saat ini. Berdasarkan fenomena empiris, dukungan *grand theory*, serta urgensi yang telah dipaparkan, maka penelitian ini mengangkat judul: “Pengaruh *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio* dan *Oversubscription*

Ratio Terhadap Underpricing Saham IPO Pada Era E-IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023–2025”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* saham e-IPO pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing* saham e-IPO pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025?
3. Apakah *Oversubscription Ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* saham e-IPO pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *underpricing* saham e-IPO.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing* saham e-IPO.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Oversubscription Ratio* terhadap *underpricing* saham e-IPO.

1.4 Batasan Masalah

Batasan masalah dibuat agar penelitian lebih terarah dan sesuai dengan tujuan penelitian, batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Data yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada periode tahun 2023–2025, yang merepresentasikan era implementasi sistem *e-IPO* secara penuh di Indonesia.
3. Variabel yang diuji dalam penelitian ini dibatasi pada aspek fundamental perusahaan yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta variabel teknis pasar yaitu *Oversubscription Ratio*, dengan *underpricing* sebagai variabel dependen.
4. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model regresi linear berganda menggunakan bantuan perangkat lunak statistik untuk mengolah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan dan data publikasi e-IPO.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur dan referensi akademik di bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai anomali pasar modal seperti fenomena *underpricing* saham e-IPO. Hasil penelitian ini dapat menjadi

rujukan bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji faktor-faktor fundamental dan teknis yang memengaruhi harga saham pada periode pasar modal yang berbeda atau dengan variabel yang lebih luas.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat praktis bagi pihak-pihak terkait. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan sederhana dalam melakukan analisis sebelum memutuskan untuk membeli saham pada saat penawaran perdana (IPO), sehingga investor dapat lebih berhati-hati dalam meminimalkan risiko investasi. Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham mereka di pasar perdana dan sekunder, sehingga perusahaan dapat lebih memperhatikan kondisi fundamental dan teknis pasar sebelum menentukan harga penawaran. Bagi pihak Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil penelitian ini dapat menjadi masukan atau tambahan informasi terkait evaluasi efektivitas sistem e-IPO dalam menciptakan proses penawaran saham yang lebih transparan dan efisien.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dicetuskan oleh Michael Spence pada tahun 1973 di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima, di mana pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Teori sinyal menjelaskan mengenai dua subjek pokok, yaitu pemberi sinyal dan penerima sinyal, serta sinyal sebagai objeknya, di mana pemberi sinyal dan penerima sinyal saling berkaitan satu sama lain terhadap informasi perusahaan (Gumanti, 2009).

Pada konteks pasar dengan asimetri informasi, George Akerlof menjelaskan bahwa ketidakseimbangan informasi dapat menyebabkan inefisiensi pasar dan *adverse selection*, sebagaimana dijelaskan dalam konsep *market for lemons* (Akerlof, 1970). Pada pasar modal, khususnya saat *Initial Public Offering* (IPO), asimetri informasi cenderung tinggi karena investor belum memiliki informasi historis mengenai kinerja saham perusahaan di pasar sekunder (Rock, 1986). Oleh karena itu, perusahaan perlu mengirimkan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Sinyal dalam IPO dapat berupa informasi yang terdapat dalam prospektus, terutama informasi fundamental

seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). ROA mencerminkan profitabilitas perusahaan, sedangkan DER mencerminkan struktur modal dan tingkat risiko keuangan. Berdasarkan Frank Allen dan Gerald Faulhaber, informasi keuangan dapat digunakan sebagai sinyal kualitas perusahaan dalam pasar IPO (Allen & Faulhaber, 1988). Sinyal tersebut akan direfleksikan oleh pasar melalui respons investor yang tercermin dalam tingkat permintaan saham selama masa penawaran. Dalam mekanisme *bookbuilding*, respons ini dapat diamati melalui *Oversubscription Ratio* (Benveniste & Spindt, 1989). Dengan demikian, ROA dan DER diposisikan sebagai sinyal internal perusahaan, sedangkan *Oversubscription Ratio* merupakan respons pasar terhadap sinyal tersebut. Semakin efektif sinyal diterima pasar, semakin rendah ketidakpastian investor, sehingga potensi *underpricing* juga semakin kecil (Rock, 1986).

2.1.2 Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) merupakan proses penawaran saham kepada masyarakat untuk pertama kalinya oleh suatu perusahaan yang sebelumnya berstatus tertutup, dengan tujuan memperoleh tambahan modal guna mendukung pengembangan dan ekspansi usaha (Brigham & Houston, 2019). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, penawaran umum didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang beserta peraturan pelaksanaannya. Harga penawaran pada pasar perdana ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi, sedangkan pembentukan harga

saham di pasar sekunder didasarkan pada mekanisme permintaan dan penawaran yang berlaku di bursa. Perbedaan mekanisme penentuan harga inilah yang menjadi salah satu sumber terjadinya fenomena *underpricing* (Ritter, 1998).

2.1.3 *Electronic Initial Public Offering (e-IPO)*

Electronic Initial Public Offering (e-IPO) merupakan sistem penawaran umum saham berbasis elektronik yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai bagian dari transformasi digital pasar modal Indonesia (Wijaya, 2024). Secara regulatif, implementasi e-IPO diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek secara Elektronik. Regulasi ini menjadi dasar hukum utama dalam pelaksanaan seluruh proses IPO secara digital, mulai dari tahap *bookbuilding*, penawaran umum, penjatahan saham, hingga penyelesaian transaksi.

Dalam sistem e-IPO, seluruh tahapan IPO dilakukan melalui platform elektronik terintegrasi yang memungkinkan investor untuk mengakses informasi prospektus, melakukan pemesanan saham, serta memantau hasil penjatahan secara langsung. Sistem ini dirancang untuk meningkatkan transparansi, efisiensi, serta akurasi dalam proses penawaran umum. Berdasarkan ketentuan OJK, sistem e-IPO mencakup seluruh aktivitas utama dalam IPO, termasuk *bookbuilding*, penawaran saham, penjatahan, serta penyelesaian transaksi secara elektronik (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia, 2020). Dengan adanya sistem ini, proses IPO tidak lagi sepenuhnya bergantung pada mekanisme manual, melainkan telah terintegrasi dalam sistem digital yang terstandarisasi.

Dari perspektif pasar modal, implementasi e-IPO memiliki implikasi penting terhadap pengurangan asimetri informasi. Dengan meningkatnya akses informasi kepada investor, khususnya investor ritel, maka diharapkan tingkat ketidakpastian dalam penilaian saham IPO dapat berkurang. Namun demikian, berbagai penelitian menunjukkan bahwa meskipun sistem e-IPO meningkatkan transparansi, ketidaksempurnaan pasar tetap terjadi sehingga fenomena *underpricing* masih tetap muncul dalam berbagai kondisi pasar (Rock, 1986).

Dalam konteks Indonesia, implementasi e-IPO juga berkontribusi terhadap peningkatan partisipasi investor ritel dalam pasar IPO. Hal ini menunjukkan bahwa digitalisasi proses IPO tidak hanya berdampak pada aspek teknis, tetapi juga memengaruhi perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi (Adnyana et al., 2025).

2.1.4 *Underpricing*

Underpricing merupakan kondisi ketika harga penawaran saham pada saat IPO ditetapkan lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan saham tersebut pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Ritter, 1998). Kondisi ini menyebabkan investor yang membeli saham pada pasar perdana memperoleh keuntungan berupa selisih harga yang dikenal dengan istilah *initial return* atau *capital gain* pada hari pertama saham diperdagangkan. Di sisi lain, *underpricing* menyebabkan perusahaan kehilangan potensi dana yang seharusnya dapat diperoleh apabila saham ditawarkan pada harga yang lebih mendekati nilai pasar sebenarnya, kondisi yang dikenal dengan istilah *wealth left on the table* (Beatty & Ritter, 1986).

Rock (1986) menjelaskan fenomena *underpricing* melalui pendekatan asimetri informasi antar investor yang dikenal dengan *winner's curse hypothesis*, yaitu adanya perbedaan tingkat informasi antara investor yang memiliki informasi lebih lengkap (*informed investors*) dengan investor yang memiliki informasi terbatas (*uninformed investors*) mengenai prospek perusahaan yang melakukan IPO. Untuk tetap menarik minat investor yang memiliki informasi terbatas agar berpartisipasi dalam pasar perdana, emiten bersama penjamin emisi cenderung menetapkan harga penawaran di bawah nilai wajarnya sehingga terjadi *underpricing*.

Initial return dihitung berdasarkan selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran saham perdana, kemudian dibagi dengan harga penawaran saham perdana dan dinyatakan dalam bentuk persentase (Ritter, 1998).

2.1.5 Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimilikinya (Mulyani & Kusumawati, 2023). Rasio ini mencerminkan efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan, semakin efisien pula perusahaan tersebut dalam mendayagunakan asetnya guna menghasilkan laba. Brealey, Myers, Allen, dan Edmans (2025) menjelaskan bahwa ukuran profitabilitas seperti ROA digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan dalam mengonversi aset yang dimiliki menjadi laba operasional. Semakin tinggi ROA,

semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya dalam menghasilkan pendapatan (Brealey et al., 2025).

Dalam konteks IPO, tingkat profitabilitas yang tercermin dari ROA merupakan salah satu informasi penting yang dipublikasikan dalam prospektus perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, ROA yang tinggi merupakan sinyal positif mengenai kualitas dan prospek perusahaan di masa depan (Spence, 1973), sehingga dapat mengurangi ketidakpastian *ex ante* yang dihadapi investor pada saat IPO. Semakin rendah ketidakpastian yang dirasakan investor, semakin kecil pula kompensasi risiko berupa *initial return* yang dituntut investor, sehingga tingkat *underpricing* yang terjadi diharapkan semakin rendah (Arum et al., 2022).

2.1.6 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan (Brealey et al., 2025). Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan membiayai aktivitas operasionalnya menggunakan dana yang bersumber dari utang dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang, sehingga risiko finansial yang dihadapi perusahaan, terutama risiko ketidakmampuan memenuhi kewajiban pembayaran utang beserta bunganya, juga semakin tinggi.

Tingginya tingkat DER pada perusahaan yang melakukan IPO dapat meningkatkan ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang stabil di masa depan. Untuk mengompensasi risiko

tersebut sekaligus menjaga minat investor agar tetap berpartisipasi dalam penawaran saham, penjamin emisi cenderung menetapkan harga penawaran yang lebih rendah, sehingga berpotensi memicu tingkat *underpricing* yang lebih tinggi (Arum et al., 2022).

2.1.7 *Oversubscription Ratio*

Oversubscription Ratio merupakan rasio yang menggambarkan tingkat kelebihan permintaan saham dalam suatu *Initial Public Offering* (IPO), yaitu kondisi ketika jumlah saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan pada masa penawaran umum. Kondisi ini secara sederhana menunjukkan adanya ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran dalam pasar IPO, yang mencerminkan tingginya minat investor terhadap saham yang ditawarkan.

Secara konseptual, *oversubscription* tidak hanya dipahami sebagai ukuran kuantitatif permintaan pasar, tetapi juga sebagai indikator perilaku investor dalam merespons informasi yang disampaikan oleh perusahaan selama proses IPO. Dalam mekanisme *bookbuilding*, permintaan investor yang tercermin dalam tingkat *oversubscription* digunakan sebagai salah satu input penting dalam proses penentuan harga penawaran saham, sehingga mencerminkan proses *price discovery* yang melibatkan interaksi antara emiten, *underwriter*, dan investor (Benveniste & Spindt, 1989; Cornelli & Goldreich, 2001)

Dalam konteks pasar modal, tingkat *oversubscription* sering digunakan sebagai indikator tidak langsung dari tingkat kepercayaan dan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan. Semakin tinggi tingkat *oversubscription*, semakin tinggi pula

minat pasar terhadap saham tersebut, yang menunjukkan adanya respons positif terhadap sinyal yang diberikan perusahaan melalui informasi prospektus maupun kinerja fundamentalnya.

Menurut penelitian dalam konteks IPO emerging market, *oversubscription* dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti ukuran perusahaan, harga penawaran, serta tingkat *underpricing* yang terjadi pada pasar sekunder (Nuryasman & Brigitta, 2022). Hal ini menunjukkan bahwa oversubscription tidak hanya mencerminkan permintaan pasif, tetapi juga merupakan hasil interaksi kompleks antara informasi perusahaan dan ekspektasi investor.

Berbeda dengan *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merepresentasikan kondisi fundamental internal perusahaan sebagai informasi yang disampaikan kepada investor, *Oversubscription Ratio* (OSR) mencerminkan tingkat permintaan investor terhadap saham yang ditawarkan pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Dalam perspektif *Signaling Theory*, perusahaan berperan sebagai penyampai informasi, sedangkan investor merespons informasi tersebut melalui keputusan investasinya. Oleh karena itu, Oversubscription Ratio lebih tepat dipandang sebagai indikator respons pasar terhadap informasi yang diterima investor daripada sebagai sinyal yang secara langsung dikirimkan oleh perusahaan (J. Kim, 2024).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh faktor fundamental dan faktor teknis pasar terhadap *underpricing* saham IPO dirangkum pada Tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

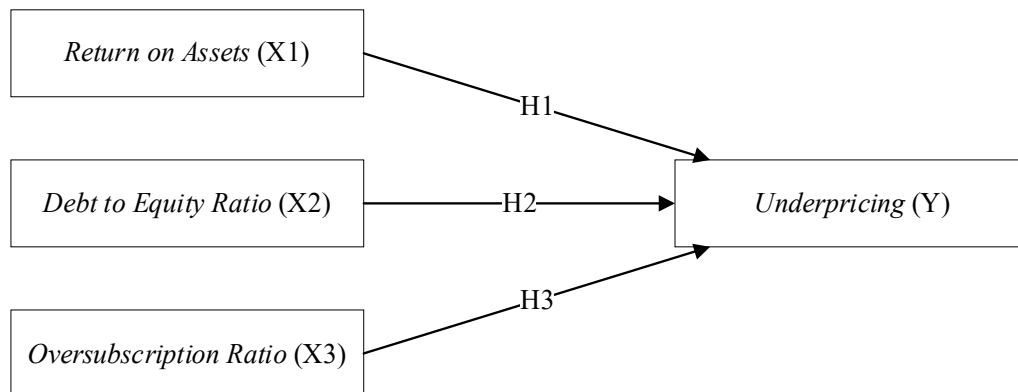
Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
(Devano, 2025)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Saham IPO di Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen: <i>Return on Assets (ROA)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> . DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
(Dewi & Hasibuan, 2025)	<i>Decoding IPO Underpricing: How Auditor Reputation Moderates Key Influencing Factors.</i>	Variabel independen: <i>Return on Assets (ROA)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	DER berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
(Marpaung et al., 2026)	Determinan Saham IPO pada Era Elektronifikasi Pasar Modal Indonesia.	Variabel independen: <i>Return on Assets (ROA)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , <i>Oversubscription Ratio</i>	ROA dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . <i>Oversubscription Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
(Wijaya, 2024)	Efektivitas Sistem Electronic <i>Initial Public Offering</i> (e-IPO) terhadap Partisipasi Investor Ritel di Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen: Implementasi sistem e-IPO, <i>Oversubscription Ratio</i>	Implementasi e-IPO meningkatkan partisipasi investor ritel dan tingkat <i>oversubscription</i> pada saham IPO.
(Thalia et al., 2024)	<i>The Influence of Return on Asset, Firm Size, and Earnings Per Share on Underpricing With Debt to Equity Ratio as a Moderating Variable</i>	Variabel independen: <i>Return on Assets (ROA)</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Earnings Per Share (EPS)</i> ; Variabel moderasi: <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	ROA berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . DER memperkuat pengaruh ROA terhadap <i>underpricing</i> .
	Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> , Kinerja Keuangan, dan <i>Profitabilitas</i> , dan <i>Financial Leverage</i>	Variabel independen: Reputasi <i>Underwriter</i> , ROA, ROE, DER	ROA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan DER berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> pada Pelaksanaan IPO		
(Rukyah & Octavia, 2025)	<i>The Impact of Financial Leverage (DER), Return on Assets (ROA), and Inflation on Underpricing</i>	Variabel independen: ROA, DER, Inflasi	ROA dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> , namun secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan.
(Sirait & Juliarto, 2026)	Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap <i>Underpricing</i> Saham pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: ROA, DER, <i>Market Value</i> , dan variabel nonkeuangan	ROA berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan DER berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .
(Tewu et al., 2025)	<i>Determinants of IPO Underpricing in Indonesia (2021–2024): The Roles of Offer Size, Offer Price, Underwriter Reputation, Syndicate Size, and Market Condition</i>	Variabel independen: <i>Offer Size</i> , <i>Offer Price</i> , Reputasi <i>Underwriter</i> , Jumlah <i>Underwriter</i> , <i>Market Condition</i>	<i>Market condition</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan variabel lainnya berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .

Berdasarkan Tabel 2.1, dapat dilihat bahwa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ROA dan DER terhadap *underpricing* masih menunjukkan hasil yang belum konsisten (*research gap*). Selain itu, penelitian yang menguji pengaruh ROA, DER, dan *Oversubscription Ratio* secara simultan pada periode setelah implementasi penuh sistem e-IPO masih relatif terbatas, sehingga penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen, yaitu *Return on Assets* (X1), *Debt to Equity Ratio* (X2), dan *Oversubscription Ratio* (X3), yang diduga memengaruhi variabel dependen yaitu *Underpricing* (Y). Kerangka penelitian ini digambarkan pada Gambar 2.1 berikut.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Keterangan:

1. H1: Didukung oleh penelitian Devano (2025), Dewi dan Hasibuan (2025), Marpaung et al. (2026), Thalia et al. (2024), Marcella dan Saputra (2024), Rukyah dan Octavia (2025), serta Sirait dan Juliarto (2026).
2. H2: Didukung oleh penelitian Devano (2025), Dewi dan Hasibuan (2025), Marpaung et al. (2026), Thalia et al. (2024), Marcella dan Saputra (2024), Rukyah dan Octavia (2025), serta Sirait dan Juliarto (2026).
3. H3: Didukung oleh penelitian Marpaung et al. (2026) dan Wijaya (2024).

2.4 Pengembangan Hipotesis

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

ROA merupakan sinyal fundamental yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pemanfaatan asetnya. Berdasarkan *signalling theory*, profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor mengenai kualitas dan prospek perusahaan, sehingga mampu mengurangi ketidakpastian informasi pada saat IPO yang pada akhirnya menurunkan tingkat *underpricing* (Spence, 1973). Penelitian Devano (2025) menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, meskipun penelitian Marpaung *et al.* (2026) serta Dewi dan Hasibuan (2025) menemukan hasil yang berbeda, yaitu ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Perbedaan hasil ini menunjukkan perlunya pengujian kembali variabel ROA, terutama pada era e-IPO ketika akses informasi prospektus semakin terbuka bagi investor ritel. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* saham e-IPO.

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

DER menggambarkan tingkat risiko keuangan perusahaan yang bersumber dari ketergantungan terhadap pendanaan berbasis utang. Semakin tinggi DER, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan sehingga meningkatkan ketidakpastian investor dan mendorong penjamin emisi menurunkan harga penawaran guna menarik minat beli, yang pada akhirnya memicu tingginya *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Hasibuan (2025) yang menemukan bahwa DER berpengaruh

signifikan terhadap *underpricing*, meskipun penelitian Marpaung *et al.* (2026) dan Devano (2025) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Inkonsistensi hasil tersebut menjadi dasar bagi peneliti untuk menguji kembali pengaruh DER terhadap *underpricing* pada periode e-IPO. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing* saham e-IPO.

2.4.3 Pengaruh *Oversubscription Ratio* terhadap *Underpricing*

Oversubscription Ratio mencerminkan tingkat respons dan minat pasar terhadap saham yang ditawarkan pada saat IPO. Berdasarkan hukum permintaan dan penawaran, tingginya tingkat *oversubscription* menunjukkan tingginya minat investor terhadap saham tersebut, yang berpotensi mendorong kenaikan harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Rock, 1986). Penelitian Marpaung *et al.* (2026) menemukan bahwa *Oversubscription Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Data empiris pada latar belakang penelitian ini juga menunjukkan tren kenaikan *Oversubscription Ratio* yang konsisten selama periode 2023–2025, sejalan dengan semakin matangnya adopsi sistem e-IPO, sehingga variabel ini penting untuk diuji kembali dalam konteks penelitian ini. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: *Oversubscription Ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* saham e-IPO.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal (*causal research*). Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR) terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Data yang digunakan berupa data numerik sehingga dapat dianalisis menggunakan metode statistik. Pendekatan kausal digunakan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen terdiri atas *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR), sedangkan variabel dependen adalah *underpricing*. Hubungan antarvariabel tersebut diuji untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel maupun pengaruhnya secara bersama-sama terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO.

3.2 Lokasi, Waktu, dan Sumber Data Penelitian

3.2.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023–2025.

3.2.2 Sumber Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui dokumen atau publikasi yang telah tersedia. Data yang digunakan meliputi:

1. Harga penawaran saham perdana (*offering price*).
2. Harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan (*closing price*).
3. Laporan keuangan perusahaan sebelum IPO.
4. Prospektus perusahaan.
5. Data *Oversubscription Ratio*.

Data tersebut diperoleh secara daring melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), platform e-IPO Indonesia (www.e-ipo.co.id), serta prospektus perusahaan yang dipublikasikan kepada masyarakat.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan objek yang memiliki karakteristik tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023–2025. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, jumlah perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2023–2025 sebanyak 146 perusahaan. Seluruh perusahaan tersebut menjadi populasi dalam penelitian ini.

3.3.2 Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik sensus (sampling jenuh), yaitu teknik penentuan objek penelitian dengan menggunakan seluruh anggota populasi sebagai objek penelitian. Teknik ini dipilih karena jumlah populasi relatif terbatas dan seluruh anggotanya memenuhi kebutuhan analisis sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR) terhadap *underpricing* saham IPO.

Menurut Sugiyonon (2013), *sampling jenuh* merupakan teknik penentuan sampel apabila seluruh anggota populasi digunakan sebagai sampel (Sugiyono, 2013). Oleh karena itu, seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2025, yaitu sebanyak 146 perusahaan, dijadikan sebagai objek penelitian tanpa dilakukan proses pemilihan atau penyaringan sampel. Keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1
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 (2026), Lampiran 1

3.4 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang menjadi objek penelitian dan digunakan untuk menjawab rumusan masalah melalui proses pengukuran. Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan tiga variabel independen.

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain dalam penelitian. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing* saham IPO.

Underpricing adalah kondisi ketika harga penawaran saham perdana (*offering price*) lebih rendah dibandingkan harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan (*closing price*). Tingkat *underpricing* diukur menggunakan *Initial Return* (IR), yang dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$IR = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = *Initial Return (underpricing)*

P_1 = Harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan

P_0 = Harga penawaran saham perdana (*offering price*)

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang diduga memengaruhi variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR).

1. *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari seluruh aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini, ROA digunakan untuk menggambarkan kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan IPO. Rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang menunjukkan perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Rumus DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Oversubscription Ratio* (OSR)

Oversubscription Ratio (OSR) menunjukkan tingkat permintaan investor terhadap saham pada masa penawaran umum perdana. Rasio ini dihitung berdasarkan perbandingan antara jumlah saham yang dipesan investor dengan jumlah saham

yang ditawarkan kepada publik. Rumus *Oversubscription Ratio* adalah sebagai berikut:

$$OSR = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dipesan}}{\text{Jumlah Saham yang Ditawarkan}}$$

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), platform e-IPO Indonesia, prospektus perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan. Data yang dikumpulkan meliputi harga penawaran saham perdana (*offering price*), harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan (*closing price*), laporan keuangan sebelum IPO, serta data *Oversubscription Ratio* yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian.

3.6 Teknik Analisis Data

Analisis data merupakan proses mengolah data yang telah dikumpulkan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak JASP. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, data terlebih dahulu dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi yang dipersyaratkan.

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian. Analisis ini menyajikan informasi seperti jumlah data (N),

nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian, yaitu *underpricing*, *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi linear berganda memenuhi asumsi dasar sehingga hasil analisis dapat diinterpretasikan dengan baik. Pengujian yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal sebagai salah satu asumsi dasar regresi linear berganda. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan *Shapiro–Wilk* karena uji ini memiliki kemampuan (*statistical power*) yang lebih baik dalam mendeteksi penyimpangan dari distribusi normal dibandingkan dengan uji *Kolmogorov–Smirnov*. Selain itu, evaluasi normalitas residual juga didukung melalui *Normal Q-Q Plot* untuk menilai kesesuaian distribusi residual secara visual. Residual dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi (*Sig.*) pada uji *Shapiro–Wilk* lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) (Razali & Wah, 2011).

Apabila hasil uji menunjukkan residual belum berdistribusi normal, maka dilakukan identifikasi observasi yang berpotensi menjadi penyebab penyimpangan menggunakan *Casewise Diagnostics*. Identifikasi dilakukan berdasarkan nilai *standardized residual*, *Cook's Distance*, *Leverage*, dan *Mahalanobis Distance*.

Menurut Field (2016), sekitar 95% data memiliki nilai *standardized residual* berada pada rentang $\pm 1,96$ (dapat didekati menjadi ± 2), sedangkan sekitar 99% data berada pada rentang $\pm 2,58$ (dapat didekati menjadi ± 3). Oleh karena itu, observasi dengan nilai *standardized residual* melebihi ± 2 dipertimbangkan sebagai *outlier*. Selain itu, observasi yang teridentifikasi sebagai *potentially influential case* berdasarkan nilai *Cook's Distance*, *Leverage*, dan *Mahalanobis Distance* juga dievaluasi lebih lanjut apabila terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap model regresi dan distribusi residual. Observasi yang memenuhi kriteria tersebut dipertimbangkan untuk dikeluarkan dari proses analisis. Selanjutnya, model regresi diestimasi kembali dan seluruh tahapan pengujian diulang secara bertahap (*iterative data cleaning*) hingga residual memenuhi asumsi normalitas berdasarkan uji *Shapiro–Wilk* yang didukung oleh *Normal Q-Q Plot*.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan menganalisis nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Ghozali, model regresi dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas apabila memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10 (Ghozali, 2018).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki varians residual yang konstan atau tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Apabila terjadi heteroskedastisitas, maka varians dari residual menjadi tidak konstan sehingga dapat memengaruhi efisiensi estimator dan ketepatan pengujian statistik dalam model regresi (Gujarati & Porter, 2009).

Pada penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji korelasi *Spearman Rank*. Uji *Spearman Rank* merupakan metode statistik nonparametrik yang digunakan untuk mengetahui tingkat hubungan antara dua variabel berdasarkan peringkat (*rank*) data. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menguji hubungan antara nilai *Unstandardized Residual* hasil estimasi regresi dengan masing-masing variabel independen. Apabila residual memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel independen, maka terdapat indikasi bahwa residual tidak bersifat acak dan model berpotensi mengalami gejala heteroskedastisitas.

Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai signifikansi korelasi *Spearman* antara *Unstandardized Residual* dengan variabel independen lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara residual dengan variabel independen sehingga model regresi tidak mengalami

gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka terdapat indikasi adanya hubungan antara residual dengan variabel independen sehingga model regresi mengalami gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada suatu pengamatan dengan residual pada pengamatan lainnya dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami gejala autokorelasi. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan *Durbin–Watson* (DW). Menurut Ghozali, 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* (Ghozali, 2018).

3.6.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR) terhadap *underpricing*. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$UP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 OSR + \varepsilon$$

Keterangan:

UP = *Underpricing*

DER = *Debt to Equity Ratio*

α = Konstanta

OSR = *Oversubscription Ratio*

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi

ε = *Error term*

ROA = *Return on Assets*

3.6.4 Pengujian Hipotesis

1. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR), secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *underpricing*. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (*Sig.*) pada uji F dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- Jika nilai signifikansi (*Sig.*) $< 0,05$, maka model regresi signifikan, yang menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai signifikansi (*Sig.*) $\geq 0,05$, maka model regresi tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

2. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR), terhadap variabel dependen, yaitu *underpricing*, secara parsial. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (*Sig.*) dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.

Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut.

- Jika nilai signifikansi (*Sig.*) $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sehingga hipotesis penelitian (H_a) diterima.
- Jika nilai signifikansi (*Sig.*) $\geq 0,05$, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sehingga hipotesis penelitian (H_a) ditolak (Ghozali, 2018).

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR), dalam menjelaskan variasi variabel dependen, yaitu *underpricing*. Nilai koefisien determinasi berada pada rentang 0 hingga 1. Semakin besar nilai R^2 , semakin besar pula proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian (Ghozali, 2018).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Umum Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari prospektus perusahaan, laporan keuangan, laporan tahunan, serta data perdagangan saham perusahaan yang melakukan *Electronic Initial Public Offering* (e-IPO) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023–2025. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen, yaitu *underpricing*, serta variabel independen yang meliputi *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR). Objek penelitian ditentukan menggunakan teknik sensus (sampling jenuh), yaitu seluruh anggota populasi dijadikan sebagai objek penelitian. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, jumlah perusahaan yang melakukan e-IPO selama periode 2023–2025 sebanyak 146 perusahaan. Oleh karena itu, seluruh perusahaan tersebut digunakan sebagai objek penelitian. Adapun jumlah objek penelitian disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1
Jumlah Objek Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025	146
Jumlah objek penelitian		146

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 1

Berdasarkan Tabel 4.1, penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang melakukan e-IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2025 sebagai objek penelitian. Dengan demikian, jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 146 perusahaan. Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda, seluruh data terlebih dahulu diuji menggunakan uji asumsi klasik. Uji normalitas dilakukan terhadap residual model regresi menggunakan *Shapiro–Wilk* serta didukung dengan analisis *skewness*, dan *kurtosis*. Selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi yang diperlukan. Setelah seluruh tahapan pengujian dilakukan, seluruh data yang berjumlah 146 perusahaan digunakan dalam pengujian hipotesis. Daftar lengkap perusahaan yang menjadi objek penelitian disajikan pada Lampiran 1, sedangkan data penelitian yang digunakan dalam analisis disajikan pada Lampiran 2.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai data penelitian, meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi pada masing-masing variabel. Statistik deskriptif berikut dihitung menggunakan data awal yang dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Underpricing</i> (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: Data diolah (2026) Lampiran 2 dan 3.b

Berdasarkan Tabel 4.2, jumlah data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah sebanyak 146 perusahaan. Variabel *Underpricing* (Y) memiliki nilai minimum sebesar -0,3384, nilai maksimum sebesar 1,7037, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1932, dan standar deviasi sebesar 0,2116. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* perusahaan IPO selama periode penelitian memiliki variasi yang cukup tinggi, meskipun rata-rata *underpricing* relatif berada pada tingkat yang moderat.

Variabel *Return on Assets* (ROA) (X1) memiliki nilai minimum sebesar -0,0377, nilai maksimum sebesar 0,7318, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0722, dan standar deviasi sebesar 0,0924. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki cukup beragam, meskipun secara umum rata-rata ROA perusahaan masih relatif rendah.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) (X2) memiliki nilai minimum sebesar 0,0241, nilai maksimum sebesar 14,2155, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,1096, dan standar deviasi sebesar 1,5922. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *leverage* perusahaan bervariasi, dengan rata-rata total utang sedikit lebih besar dibandingkan

total ekuitas, serta terdapat beberapa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang relatif tinggi.

Variabel *Oversubscription Ratio* (X3) memiliki nilai minimum sebesar 1,0000, nilai maksimum sebesar 143,1900, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14,7471, dan standar deviasi sebesar 18,1216. Rentang nilai yang sangat lebar serta standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat *oversubscription* pada perusahaan IPO sangat bervariasi, di mana terdapat beberapa perusahaan yang memperoleh permintaan saham jauh lebih tinggi dibandingkan jumlah saham yang ditawarkan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa minat investor terhadap saham IPO tidak merata pada setiap perusahaan selama periode penelitian.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Sebelum dilakukan pengujian asumsi klasik, variabel *Oversubscription Ratio* (X3) ditransformasi menggunakan fungsi logaritma natural, yaitu $\text{LN}(\text{X3})$ yang dapat dilihat pada Lampiran 2. Transformasi ini dilakukan karena nilai *Oversubscription Ratio* memiliki rentang yang sangat lebar dan distribusi yang sangat menceng ke kanan (*positively skewed*), sehingga berpotensi memengaruhi kestabilan model regresi dan distribusi residual. Menurut Gujarati dan Porter (2009), transformasi logaritma merupakan salah satu metode yang umum digunakan untuk mengurangi tingkat kemencengan (*skewness*), memperkecil pengaruh nilai ekstrem, serta membantu memenuhi asumsi model regresi. Selanjutnya, seluruh analisis regresi

dan pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan variabel *Oversubscription Ratio* yang telah ditransformasi.

Uji normalitas dilakukan terhadap residual model regresi menggunakan *Shapiro–Wilk*, karena uji ini memiliki kemampuan (*statistical power*) yang lebih baik dalam mendeteksi penyimpangan dari distribusi normal dibandingkan dengan uji *Kolmogorov–Smirnov*. Selain itu, evaluasi normalitas residual juga didukung melalui analisis nilai *skewness* dan *kurtosis* residual. Residual dinyatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai signifikansi (*Sig.*) pada uji *Shapiro–Wilk* lebih besar dari 0,05, nilai *skewness* berada pada rentang -2 hingga $+2$, dan nilai *kurtosis* berada pada rentang -7 hingga $+7$ (H.-Y. Kim, 2012).

Pengujian normalitas residual dilakukan secara iteratif. Apabila pada suatu tahap pengujian nilai *skewness* dan/atau *kurtosis* residual belum berada pada rentang yang wajar atau hasil uji *Shapiro–Wilk* menunjukkan residual belum berdistribusi normal (*Sig.* $< 0,05$), maka dilakukan identifikasi *outlier* menggunakan *Casewise Diagnostics* berdasarkan nilai *standardized residual*. Menurut Field (2016), sekitar 95% data seharusnya memiliki nilai *standardized residual* berada pada rentang $\pm 1,96$ (dapat didekati menjadi ± 2), sedangkan sekitar 99% data seharusnya berada pada rentang $\pm 2,58$ (dapat didekati menjadi ± 3). Observasi dengan nilai *standardized residual* melebihi ± 2 merupakan indikasi kuat sebagai *outlier* yang perlu mendapat perhatian (Field, 2016). Oleh karena itu, observasi yang teridentifikasi sebagai *outlier* dievaluasi dan, apabila terbukti memengaruhi normalitas residual maupun kestabilan model

regresi, dikeluarkan dari proses analisis. Selanjutnya, model regresi diestimasi kembali dan seluruh tahapan pengujian diulang hingga residual memenuhi asumsi normalitas berdasarkan uji *Shapiro–Wilk*, didukung oleh nilai *skewness* dan *kurtosis*.

1. Uji Normalitas Residual — Iterasi ke-1 (N = 146)

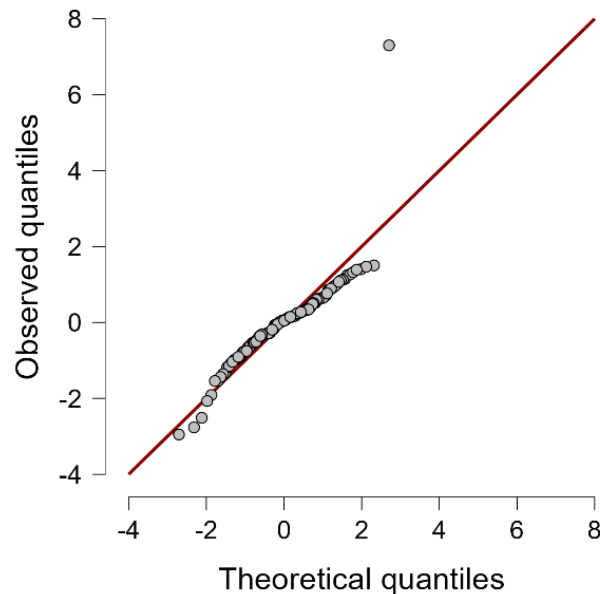
Model regresi pada tahap ini diestimasi menggunakan seluruh data awal sebanyak 146 observasi, sebelum dilakukan identifikasi dan penanganan *outlier*. Hasil uji normalitas residual pada iterasi pertama disajikan pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3	
Hasil Uji Normalitas Residual - Iterasi 1	
Statistik	Nilai
Valid	146
Missing	0
Skewness	2.195
Kurtosis	19.38
Shapiro-Wilk	0.8105
P-value of Shapiro-Wilk	< .001

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.c

Berdasarkan Tabel 4.3, hasil uji *Shapiro–Wilk* menunjukkan nilai statistik sebesar 0,8105 dengan nilai signifikansi $< 0,001$. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa residual berdistribusi normal ditolak. Selain itu, nilai *skewness* sebesar 2,195 dan *kurtosis* sebesar 19,38 menunjukkan bahwa distribusi residual masih menceng ke kanan (*positively skewed*) dan memiliki tingkat keruncingan yang sangat tinggi (*leptokurtic*). Dengan demikian, residual pada model regresi awal belum memenuhi asumsi normalitas

sehingga diperlukan identifikasi terhadap observasi yang diduga menjadi penyebab penyimpangan distribusi residual.



Gambar 4.1

Normal Q-Q Plot Residual – Iterasi 1

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.c

Hasil tersebut diperkuat oleh *Normal Q-Q Plot* yang disajikan pada Gambar 4.1. Berdasarkan gambar tersebut, sebagian besar titik residual berada di sekitar garis diagonal pada bagian tengah distribusi. Namun, terlihat satu titik yang menyimpang sangat jauh di atas garis diagonal pada bagian ekor kanan distribusi, sedangkan beberapa titik pada ekor kiri juga mulai menjauhi garis diagonal. Pola tersebut menunjukkan bahwa distribusi residual masih dipengaruhi oleh observasi dengan residual yang sangat besar sehingga belum mengikuti distribusi normal. Temuan ini sejalan dengan hasil uji *Shapiro-Wilk*, *skewness*, dan *kurtosis* yang mengindikasikan bahwa residual belum berdistribusi normal.

Oleh karena itu, dilakukan identifikasi terhadap observasi yang berpotensi menjadi *outlier* menggunakan *Casewise Diagnostics* berdasarkan nilai *standardized residual*. Pada penelitian ini digunakan batas ± 3 , sesuai pengaturan bawaan (*default*) pada JASP. Menurut *Field* (2016), observasi dengan nilai *standardized residual* melebihi ± 3 umumnya dikategorikan sebagai *outlier* yang ekstrem dan berpotensi memberikan pengaruh yang besar terhadap model regresi. Selanjutnya, observasi yang memenuhi kriteria tersebut dievaluasi lebih lanjut menggunakan nilai *Cook's Distance*, *Leverage*, dan *Mahalanobis Distance* sebelum diputuskan untuk dipertahankan atau dikeluarkan dari proses analisis. Hasil identifikasi observasi menggunakan *Casewise Diagnostics* pada iterasi pertama disajikan pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4
Hasil *Casewise Diagnostics* - Iterasi 1

Case Number	Std. Residual	Residual	Cook's Distance	Leverage	Mahalanobis
41	7.3	1.382	0.2798	0.0206	1.989

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.c

Berdasarkan Tabel 4.4, hasil *Casewise Diagnostics* menunjukkan terdapat satu observasi, yaitu kasus nomor 41, yang memiliki nilai *standardized residual* sebesar 7,30, sehingga melebihi batas ± 3 dan diidentifikasi sebagai *outlier*. Selain itu, observasi tersebut memiliki nilai residual sebesar 1,382, yang menunjukkan adanya penyimpangan yang cukup besar dari model regresi.

Nilai *Cook's Distance* sebesar 0,2798 menunjukkan bahwa observasi tersebut memiliki pengaruh terhadap pembentukan model regresi, meskipun nilainya masih

berada di bawah batas umum sebesar 1. Sementara itu, nilai *Leverage* sebesar 0,02057 dan *Mahalanobis Distance* sebesar 1,989 menunjukkan bahwa observasi tersebut tidak memiliki karakteristik variabel independen yang ekstrem. Dengan demikian, penyimpangan observasi lebih disebabkan oleh besarnya residual dibandingkan karena kombinasi nilai variabel independen yang tidak lazim.

Berdasarkan hasil evaluasi tersebut, observasi pada kasus nomor 41 diidentifikasi sebagai *outlier* yang berpotensi memengaruhi distribusi residual sehingga dikeluarkan dari proses analisis. Selanjutnya, model regresi diestimasi kembali pada iterasi kedua untuk memperoleh distribusi residual yang lebih mendekati normal. Dengan demikian, jumlah observasi yang digunakan pada iterasi berikutnya berkurang dari 146 menjadi 145 observasi.

2. Uji Normalitas Residual - Iterasi ke-2 (N = 145)

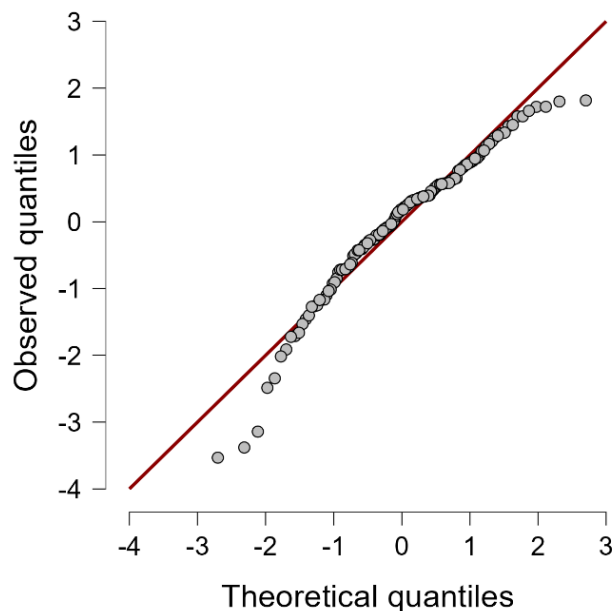
Model regresi pada iterasi kedua diestimasi menggunakan 145 observasi, setelah dua *outlier* pada iterasi pertama dikeluarkan. Hasil uji normalitas residual pada iterasi kedua disajikan pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas Residual - Iterasi 2

Statistik	Nilai
Valid	145
Missing	0
Skewness	-0.9267
Kurtosis	1.564
Shapiro-Wilk	0.9505
P-value of Shapiro-Wilk	< .001

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.d

Berdasarkan Tabel 4.5, hasil uji *Shapiro–Wilk* menunjukkan nilai statistik sebesar 0,9505 dengan nilai signifikansi $< 0,001$. Karena nilai signifikansi masih lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa residual berdistribusi normal tetap ditolak. Meskipun demikian, dibandingkan iterasi pertama, nilai *Shapiro–Wilk* meningkat dari 0,8105 menjadi 0,9505, sedangkan nilai *skewness* menurun dari 2,195 menjadi -0,9267 dan nilai *kurtosis* menurun dari 19,38 menjadi 1,564. Hasil tersebut menunjukkan bahwa distribusi residual mengalami perbaikan setelah penghapusan *outlier*, meskipun asumsi normalitas masih belum sepenuhnya terpenuhi.



Gambar 4.2

Normal Q-Q Plot Residual – Iterasi 2

Sumber: Data diolah (2026) , Lampiran 3.d

Hasil tersebut diperkuat oleh *Normal Q-Q Plot* yang disajikan pada Gambar 4.2. Berdasarkan gambar tersebut, sebagian besar titik residual telah berada lebih

dekat dengan garis diagonal dibandingkan pada iterasi pertama, sehingga menunjukkan adanya perbaikan distribusi residual. Meskipun demikian, masih terlihat beberapa titik pada kedua ekor distribusi yang menyimpang dari garis diagonal, terutama pada ekor kiri distribusi. Penyimpangan tersebut mengindikasikan bahwa distribusi residual belum sepenuhnya mengikuti distribusi normal. Oleh karena itu, dilakukan identifikasi kembali terhadap observasi yang berpotensi menjadi *outlier* menggunakan *Casewise Diagnostics*.

Tabel 4.6
Hasil *Casewise Diagnostics* - Iterasi 2

Case Number	Std. Residual	Residual	Cook's Distance	Leverage	Mahalanobis
11	-3.1430	-0.4750	0.0259	0.0104	0.5003
13	-3.3800	-0.5110	0.0273	0.0095	0.3689
102	-3.5320	-0.5300	0.0687	0.0216	2.1120

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.d

Berdasarkan Tabel 4.6, hasil *Casewise Diagnostics* menunjukkan terdapat tiga observasi yang memiliki nilai *standardized residual* melebihi batas ± 3 , yaitu kasus nomor 11, 13, dan 102 dengan nilai *standardized residual* masing-masing sebesar -3,143, -3,380, dan -3,532. Ketiga observasi tersebut juga memiliki nilai residual yang relatif besar, yaitu -0,475, -0,511, dan -0,530, sehingga diidentifikasi sebagai *outlier*. Selain itu, nilai *Cook's Distance* masing-masing sebesar 0,0259, 0,0273, dan 0,0687, sedangkan nilai *Leverage* berada pada kisaran 0,0095–0,0216 dan *Mahalanobis Distance* berkisar antara 0,3689–2,1120. Nilai-nilai tersebut menunjukkan bahwa ketiga observasi tidak memiliki karakteristik variabel independen yang ekstrem maupun pengaruh yang sangat besar terhadap model

regresi. Namun demikian, ketiganya tetap dikategorikan sebagai *outlier* karena memiliki nilai *standardized residual* di luar batas ± 3 sehingga berpotensi memengaruhi distribusi residual.

Oleh karena itu, ketiga observasi tersebut dikeluarkan dari proses analisis, kemudian model regresi diestimasi kembali menggunakan 142 observasi dan dilanjutkan ke iterasi ketiga untuk menguji kembali normalitas residual.

3. Uji Normalitas Residual - Iterasi ke-3 (N = 142)

Model regresi pada iterasi ketiga diestimasi menggunakan 142 observasi, setelah dilakukan penghapusan *outlier* pada iterasi kedua. Hasil uji normalitas residual pada iterasi ketiga disajikan pada Tabel 4.7.

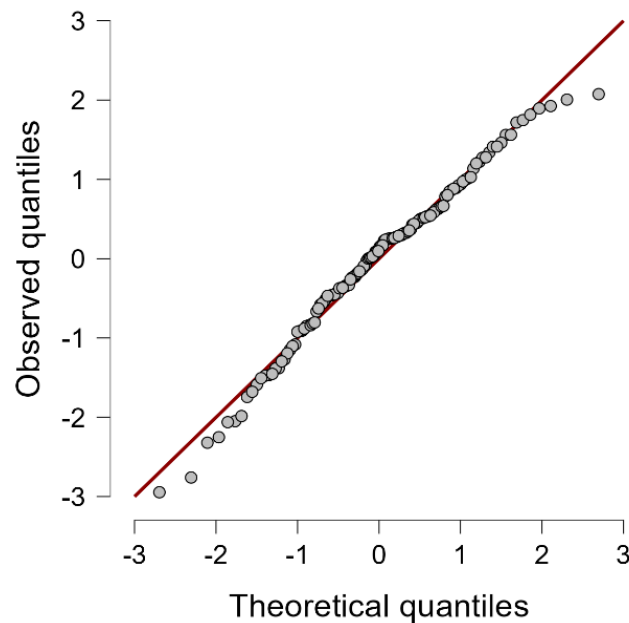
Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas Residual - Iterasi 3

Statistik	Nilai
Valid	142
Missing	0
Skewness	-0.3889
Kurtosis	0.1826
Shapiro-Wilk	0.9848
P-value of Shapiro-Wilk	0.119

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.e

Berdasarkan Tabel 4.7, hasil uji *Shapiro–Wilk* menunjukkan nilai statistik sebesar 0,9848 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,119. Menurut Razali & Wah (2011), residual dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi pada uji *Shapiro–Wilk* lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, karena nilai signifikansi sebesar $0,119 > 0,05$, maka hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa residual berdistribusi normal tidak ditolak. Selain itu, nilai *skewness* sebesar -

0,3889 dan *kurtosis* sebesar 0,1826 menunjukkan bahwa distribusi residual telah mendekati distribusi normal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual model regresi telah memenuhi asumsi normalitas sehingga salah satu asumsi dasar dalam analisis regresi linear berganda telah terpenuhi.



Gambar 4.3

Normal Q-Q Plot Residual – Iterasi 3

Sumber: Data diolah (2026) , Lampiran 3.e

Hasil tersebut diperkuat oleh *Normal Q-Q Plot* pada Gambar 4.3. Berdasarkan gambar tersebut, hampir seluruh titik residual berada di sekitar dan mengikuti garis diagonal dari kiri bawah menuju kanan atas. Hanya terdapat sedikit penyimpangan pada beberapa titik di bagian ekor distribusi, namun penyimpangan tersebut relatif kecil dan tidak membentuk pola yang sistematis. Menurut Ghazali (2018), apabila titik-titik residual menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka residual dapat dinyatakan berdistribusi normal. Dengan

demikian, hasil visual *Normal Q-Q Plot* konsisten dengan hasil uji *Shapiro–Wilk* yang menunjukkan bahwa residual telah berdistribusi normal.

Pada iterasi ketiga, *Casewise Diagnostics* tidak lagi menampilkan observasi dengan nilai *standardized residual* yang melebihi batas ± 3 . Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat lagi observasi yang teridentifikasi sebagai *outlier* berdasarkan kriteria *Casewise Diagnostics*. Dengan demikian, proses *data cleaning* dinyatakan telah selesai karena observasi yang tersisa tidak lagi menunjukkan penyimpangan residual yang ekstrem. Berdasarkan hasil uji *Shapiro–Wilk*, *Normal Q-Q Plot*, dan *Casewise Diagnostics*, dapat disimpulkan bahwa residual model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Dengan terpenuhinya asumsi tersebut, analisis dapat dilanjutkan pada pengujian asumsi klasik berikutnya, yaitu uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi, sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda.

4. Uji Multikolinearitas

Setelah model regresi memenuhi asumsi normalitas, pengujian dilanjutkan dengan uji multikolinearitas. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8
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: Data diolah (2026), Lampiran 3.f

Berdasarkan Tabel 4.8, seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10. Variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,951 dan VIF sebesar 1,052. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,948 dan VIF sebesar 1,055. Sementara itu, variabel *Oversubscription* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,997 dan VIF sebesar 1,003. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas, sehingga masing-masing variabel independen dapat digunakan secara bersama-sama untuk menjelaskan variasi variabel dependen, yaitu *Underpricing*.

Selanjutnya, pengujian asumsi klasik dilanjutkan dengan uji heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada model regresi.

5. Uji Heteroskedastisitas

Setelah model regresi dinyatakan tidak mengalami gejala multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji korelasi *Spearman Rank*, yaitu dengan menguji hubungan antara nilai *Unstandardized Residual* hasil regresi dengan variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OR). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang signifikan antara residual model regresi dengan variabel independen. Menurut Ghazali (2018), model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, yaitu ketika tidak terdapat hubungan yang signifikan antara residual dengan variabel independen.

Tabel 4.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Korelasi *Spearman Rank*

Variabel	Koefisien Korelasi	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Return on Assets (X1)	0,069	0,413	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Debt to Equity Ratio (X2)	-0,002	0,985	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Oversubscription Ratio (X3)	0,009	0,917	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.g

Berdasarkan Tabel 4.9, hasil uji korelasi *Spearman Rank* menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,413, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,985, dan *Oversubscription Ratio* (OR) sebesar 0,917. Karena seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat

signifikansi 0,05, maka 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 heteroskedastisitas terpenuhi dan model regresi dapat dilanjutkan ke tahap pengujian asumsi klasik berikutnya.

6. Uji Autokorelasi

Setelah model regresi memenuhi asumsi normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas, pengujian dilanjutkan dengan uji autokorelasi. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada suatu pengamatan dengan residual pada pengamatan lainnya dalam model regresi. Pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan *Durbin–Watson* (DW). Hasil uji autokorelasi disajikan pada Tabel 4.10.

Tabel 4.10
Hasil Uji Autokorelasi

Keterangan	Nilai
Jumlah Observasi (n)	142
Jumlah Variabel Independen (k)	3
Nilai <i>Durbin–Watson</i> (d)	1,942
Nilai dU	1,77
Nilai 4 – dU	2,23

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.h

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai *Durbin–Watson* sebesar 1,942. Menurut Ghazali (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.

4.2.3 Uji Regresi Linear Berganda

Setelah model regresi memenuhi seluruh asumsi klasik, analisis dilanjutkan dengan regresi linear berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Oversubscription Ratio (OSR)* terhadap *underpricing* saham *Initial Public Offering (IPO)*. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 OSR + \varepsilon$$

Keterangan:

UP = *Underpricing*

DER = *Debt to Equity Ratio*

α = Konstanta

OSR = *Oversubscription Ratio*

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi

ε = *Error term*

ROA = *Return on Assets*

Hasil analisis regresi linear berganda disajikan pada Tabel 4.11.

Tabel 4.11
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Sig.
Konstanta	0.0549	0.0300
Return on Assets (X1)	0.018	0.8840
Debt to Equity Ratio (X2)	0.0031	0.6630
Oversubscription Ratio (X3)	0.0679	< .001

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.i

Berdasarkan Tabel 4.11, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$UP = 0.0549 + 0.018ROA + 0.0031DER + 0.0679OSR + e$$

Interprestasi hasil dan analisis sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,0549 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR), bernilai nol, maka nilai *underpricing* diperkirakan sebesar 0,0549, dengan asumsi variabel lain tetap.
2. Koefisien regresi *Return on Assets* (ROA) sebesar 0,018 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan ROA akan meningkatkan nilai *underpricing* sebesar 0,018, dengan asumsi variabel lain tetap (*ceteris paribus*).
3. Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,0031 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan DER akan meningkatkan nilai *underpricing* sebesar 0,0031, dengan asumsi variabel lain tetap (*ceteris paribus*).

4. Koefisien regresi *Oversubscription Ratio* (OSR) sebesar 0,0679 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan OSR akan meningkatkan nilai *underpricing* sebesar 0,0679, dengan asumsi variabel lain tetap (*ceteris paribus*).

4.2.4 Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR), berpengaruh terhadap *underpricing* secara individu.

Hasil uji parsial disajikan pada Tabel 4.12.

Tabel 4.12 Hasil Parsial (Uji t)

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: Data diolah (2026), Lampiran 3.i

- a. H1: Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Underpricing* Saham

Berdasarkan Tabel 4.12, variabel ROA memiliki nilai *t* hitung sebesar 0,146, sedangkan nilai *t* tabel sebesar 1,977. Karena nilai absolut *t* hitung (0,146) lebih kecil daripada *t* tabel (1,977) serta nilai signifikansi sebesar 0,884 lebih besar dari 0,05, maka H_0 tidak ditolak sehingga H1 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham e-IPO.

b. H2: Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Underpricing* Saham

Berdasarkan Tabel 4.14, variabel DER memiliki nilai t hitung sebesar 0,436, sedangkan nilai t tabel sebesar 1,977. Karena nilai absolut t hitung (0,436) lebih kecil daripada t tabel (1,977) serta nilai signifikansi sebesar 0,663 lebih besar dari 0,05, maka H_0 tidak ditolak sehingga H2 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham e-IPO.

c. H3: Pengaruh *Oversubscription Ratio* (OSR) terhadap *Underpricing* Saham

Berdasarkan Tabel 4.14, variabel OR memiliki nilai t hitung sebesar 7,617, sedangkan nilai t tabel sebesar 1,977. Karena nilai t hitung lebih besar daripada t tabel ($7,617 > 1,977$) serta nilai signifikansi $< 0,001$ lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak sehingga H3 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Oversubscription Ratio* (OR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham e-IPO. Artinya, semakin tinggi tingkat *oversubscription* pada suatu perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO), maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang terjadi.

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OSR), secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *underpricing*. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel, serta nilai signifikansi (*Sig.*) dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Apabila nilai $Sig. < 0,05$ (atau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$), yang berarti seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai $Sig. \geq 0,05$ (atau $F \text{ hitung} \leq F \text{ tabel}$) (Ghozali, 2018).

Nilai F tabel diperoleh dari distribusi F dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), derajat kebebasan pembilang ($df1$) sebesar 3 dan derajat kebebasan penyebut ($df2$) sebesar 131, sehingga diperoleh nilai F tabel sebesar 2,67.

Tabel 4.13
Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hipotesis	Variabel	F Hitung	F Tabel	Sig.	Kriteria	Keterangan
H_1	<i>ROA, DER, dan OSR</i> → <i>Underpricing</i>	19.34	2.67	<0,001	< 0,05	Diterima

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.j

Berdasarkan Tabel 4.13, hasil pengujian menunjukkan nilai F hitung sebesar 19,34, sedangkan nilai F tabel sebesar 2,67. Karena nilai F hitung lebih besar daripada F tabel ($19,34 > 2,67$) dan nilai signifikansi <0,001 lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian, *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham e-IPO.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan *underpricing* secara simultan. Meskipun pada pengujian parsial hanya variabel *Oversubscription Ratio* yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, secara keseluruhan model regresi memiliki kemampuan yang signifikan dalam menjelaskan variasi

underpricing. Dengan demikian, model regresi yang dibangun dalam penelitian ini layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OR) terhadap *underpricing* saham e-IPO.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi *underpricing*. Hasil pengujian koefisien determinasi disajikan pada Tabel 4.14.

Tabel 4.14
Hasil Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square
0.544	0.296	0.281

Sumber: Data diolah (2026), Lampiran 3.k

Berdasarkan Tabel 4.15, diperoleh nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,544, nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,296, dan nilai Adjusted R Square sebesar 0,281. Berdasarkan pedoman interpretasi pada Tabel 4.16, nilai koefisien korelasi sebesar 0,544 termasuk dalam kategori sedang. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OR) memiliki hubungan yang cukup baik dengan *underpricing* saham e-IPO. Nilai R Square sebesar 0,296 menunjukkan bahwa 29,6% variasi *underpricing* dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio*

(OR). Sementara itu, 70,4% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Tabel 4.15
Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,199	Sangat Rendah
0,20 – 0,399	Rendah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,000	Sangat Kuat

Sumber: (Sugiyono, 2013)

Karena penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen, maka nilai yang lebih tepat digunakan sebagai dasar interpretasi adalah Adjusted R Square. Berdasarkan Tabel 4.15, nilai Adjusted R Square sebesar 0,281, yang menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model, kemampuan *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OR) dalam menjelaskan variasi *underpricing* adalah sebesar 28,1%. Dengan demikian, 71,9% variasi *underpricing* dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan penjelasan yang cukup, namun masih terdapat berbagai faktor lain yang berpotensi memengaruhi *underpricing* saham e-IPO. Faktor-faktor tersebut antara lain reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan (*firm size*), umur perusahaan (*firm age*), persentase saham yang ditawarkan kepada publik, kondisi pasar (*market*

sentiment), tingkat ketidakpastian (*ex-ante uncertainty*), maupun faktor-faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

4.3 Pembahasan

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

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Return on Assets (ROA)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham e-IPO, dengan nilai signifikansi sebesar $0,884 > 0,05$, sehingga H1 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur melalui ROA tidak terbukti memengaruhi tingkat *underpricing*. Dengan demikian, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki belum mampu menjelaskan perbedaan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan e-IPO di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini sejalan dengan Dewi & Hasibuan (2025) serta Marpaung et al. (2026) yang menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham IPO. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan Devano (2025) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* belum menunjukkan hasil yang konsisten pada penelitian terdahulu.

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

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham e-IPO, dengan nilai signifikansi sebesar $0,663 > 0,05$, sehingga H2 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan tingkat *leverage* perusahaan yang tercermin melalui DER tidak terbukti

memengaruhi tingkat *underpricing*. Dengan demikian, perbedaan proporsi utang terhadap ekuitas perusahaan belum mampu menjelaskan perbedaan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan e-IPO di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Devano (2025) dan Marpaung et al. (2026) yang menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada e-IPO. Sebaliknya hasil penelitian ini berbeda dengan Dewi & Hasibuan (2025) menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham e-IPO. Perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, serta model penelitian yang digunakan.

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

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Oversubscription Ratio* (OR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham e-IPO, dengan nilai signifikansi $< 0,001$, sehingga H3 diterima. Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *oversubscription*, semakin tinggi pula tingkat *underpricing*, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Tingginya *oversubscription* menunjukkan bahwa jumlah permintaan investor terhadap saham melebihi jumlah saham yang ditawarkan. Tingginya permintaan tersebut dapat mendorong kenaikan harga ketika saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder sehingga selisih antara harga penawaran dan harga pada hari pertama perdagangan semakin besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Marpaung et al. (2026) yang menemukan bahwa *Oversubscription Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham

IPO pada era elektronifikasi pasar modal. Temuan tersebut menunjukkan bahwa respons pasar merupakan salah satu faktor yang secara konsisten memengaruhi tingkat *underpricing*, meskipun karakteristik fundamental perusahaan dapat berbeda antar emiten. Selain itu, hasil penelitian ini juga didukung oleh Wijaya (2024) yang menjelaskan bahwa implementasi sistem e-IPO meningkatkan transparansi, memperluas akses informasi, serta mempermudah proses penawaran saham perdana bagi investor. Kemudahan tersebut mendorong meningkatnya partisipasi investor sehingga peluang terjadinya *oversubscription* menjadi semakin besar. Kondisi ini secara tidak langsung memperkuat hubungan antara *Oversubscription Ratio* dan *underpricing* yang ditemukan dalam penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Oversubscription Ratio* (OR) terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) melalui sistem e-IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Data awal yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 146 perusahaan. Sebelum dilakukan analisis regresi, data terlebih dahulu melalui serangkaian uji asumsi klasik. Proses pengujian normalitas dilakukan secara bertahap (*iterative data cleaning*) dengan mengidentifikasi observasi yang terindikasi sebagai *outlier* menggunakan *Casewise Diagnostics*. Berdasarkan proses tersebut, sebanyak 4 observasi dikeluarkan dari analisis sehingga jumlah data yang digunakan dalam model regresi menjadi 142 perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh kesimpulan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan keputusan investasi pada saat penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*), sehingga informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba belum mampu menjelaskan perbedaan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan e-IPO. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham,

yang menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan yang tercermin dari perbandingan utang terhadap ekuitas belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai saham pada saat IPO. Dengan demikian, tingkat *leverage* perusahaan belum terbukti memengaruhi besarnya *underpricing* dalam penelitian ini. Sementara itu, *Oversubscription Ratio* (OR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kelebihan permintaan terhadap saham yang ditawarkan pada saat IPO, maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang terjadi pada hari pertama perdagangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa respons pasar yang tercermin melalui *Oversubscription Ratio* merupakan faktor yang paling berpengaruh dalam menjelaskan *underpricing* pada perusahaan e-IPO.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah disusun sesuai dengan prosedur penelitian yang direncanakan. Namun demikian, masih terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya, dimana jumlah data yang digunakan dalam analisis berkurang dari 146 perusahaan menjadi 142 perusahaan setelah dilakukan proses identifikasi dan penghapusan *outlier*. Langkah tersebut diperlukan agar model memenuhi asumsi normalitas *residual*, namun di sisi lain menyebabkan beberapa observasi dengan karakteristik yang sangat ekstrem tidak lagi digunakan dalam analisis.

5.3 Saran

Berdasarkan batasan dari hasil penelitian yang telah diperoleh, penulis memberikan beberapa saran yaitu, untuk mempertimbangkan penggunaan metode analisis yang mampu mengakomodasi observasi ekstrem tanpa harus menghapus data, seperti regresi robust atau pendekatan statistik lainnya yang tidak terlalu sensitif terhadap keberadaan *outlier*. Dengan demikian, seluruh karakteristik perusahaan, termasuk perusahaan dengan nilai yang sangat ekstrem, tetap dapat dipertahankan dalam analisis sehingga hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai fenomena *underpricing*. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat melakukan analisis sensitivitas dengan membandingkan hasil pengujian antara data sebelum dan sesudah penghapusan *outlier* untuk mengetahui sejauh mana observasi ekstrem memengaruhi hasil estimasi model.

DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism Author(s): *The Quarterly Journal of Economic*, 84(3), 488–500.
- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1988). Signaling by Underpricing in the IPO Market. *Journal of Financial Economics*, (23), 303–323.
- 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)
- Benveniste, L. M., & Spindt, P. A. (1989). How Investment Bankers Determine the Offer Price and Allocation of New Issues. *Journal of Financial Economics*, 24(2), 343–361.
- Brealey, R., Myers, S., Allen, F., & Edmans, A. (2025). *Principles of Corporate Finance Table of Contents Corporate Finance*. McGraw Hill LLC.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th Editi). Cengage Learning.
- Cornelli, F., & Goldreich, D. (2001). Bookbuilding and Strategic Allocation. *The Journal of Finance*, LVI(6), 2337–2370.
- 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>
- Field, A. (2016). Linear Models : Looking for Bias More on Bias. *Discovering Statistics*, 1–17.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics. In *Introductory Econometrics: A Practical Approach* (5th ed.). McGraw-Hill Companies, Inc.
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, (38 (6)), 4–13.
- Kim, H.-Y. (2012). Statistical Notes For Clinical Researchers: Assessing Normal Distribution (1). *Restorative Dentistry & Endodontics*, 37(4), 245–248.
<http://dx.doi.org/10.5395/rde.2012.37.4.245%5Cnwww.rde.ac>
- Kim, J. (2024). Comments on the Signaling Theory of IPO Underpricing and Investor Protection Laws. *Asian Journal of Law and Economics*, 15(1), 151–165. <https://doi.org/10.1515/ajle-2023-0153>
- 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>
- Mulyani, I. R., & Kusumawati, R. A. (2023). *Evaluasi Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham di PT Sumarecon Agung, Tbk.* 21(2), 657–669.
- Nuryasman, M. N., & Brigitta, B. (2022). Factors Affecting Oversubscription Share. *Jurnal Manajemen*, XXVI(03), 449–468.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia, Pub. L. 41 /POJK.04/2020 (2020).
- Previanti, N. (2021). Aspek Hukum Penawaran Umum Efek Secara Elektronik. *Veritas et Justitia*, 7(1), 162–187. <https://doi.org/10.25123/vej.v7i1.4248>
- 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>
- Sirait, P. P., & Juliarto, A. (2026). Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Saham pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia (Periode 2021-2023). *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>
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D. In *Alfabeta. CV* (19th ed.). Alfabeta.
- Tewu, D., Eliakim, M., & Sri Bintang Elisabet. (2025). Determinants of IPO Underpricing in Indonesia (2021–2024): The Roles of Offer Size, Offer Price, Underwriter Reputation, Syndicate Size, and Market Condition. *Indonesian Journal of Business Analytics*, 5(5), 3471–3482. <https://doi.org/10.55927/ijba.v5i5.15593>
- Thalia, D., Aliya, S., Gunarto, M., & Helmi, S. (2024). The Influence of Employee Engagement and Work Environment on Employee Performance at PT. Agronusa Alam Perkasa. *Jurnal Ekonomi*, 13(1), 2278–2290. <https://doi.org/10.54209/ekonomi.v13i01>
- 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>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan IPO 2023-2025

NO	KODE	IPO	TANGGAL IPO
1	SURI	PT Maja Agung Latexindo Tbk	7 Desember 2023
2	AYAM	PT Janu Putra Sejahtera Tbk	30 November 2023
3	IKPM	PT Ikapharmindo Putramas Tbk	8 November 2023
4	MSTI	PT Mastersystem Infotama Tbk	8 November 2023
5	RGAS	PT Kian Santang Muliatama Tbk	8 November 2023
6	UDNG	PT Agro Bahari Nusantara Tbk	31 Oktober 2023
7	LOPI	PT Logisticsplus International Tbk	11 Oktober 2023
8	KOKA	PT Koka Indonesia Tbk	11 Oktober 2023
9	STRK	PT Lovina Beach Brewery Tbk	10 Oktober 2023,
10	BREN	PT Barito Renewables Energy Tbk	9 Oktober 2023
11	PTPS	PT Pulau Subur Tbk	9 Oktober 2023
12	IOTF	PT Sumber Sinergi Makmur Tbk	6 Oktober 2023
13	KOCI	PT Kokoh Exa Nusantara Tbk	6 Oktober 2023
14	AEGS	PT Anugerah Spareparts Sejahtera Tbk	11 September 2023
15	BABY	PT Multitrend Indo Tbk	07 September 2023
16	RSCH	PT Charlie Hospital Semarang Tbk	28 August 2023
17	MSIE	PT Multisarana Intan Eduka Tbk	10 August 2023
18	LMAX	PT Lupromax Pelumas Indonesia Tbk	09 August 2023
19	HUMI	PT Humpuss Maritim Internasional Tbk	09 August 2023
20	MUTU	PT Mutuagung Lestari Tbk	09 August 2023
21	CYBR	PT ITSEC Asia Tbk	08 August 2023
22	ERAL	PT Sinar Eka Selaras Tbk	08 August 2023
23	GRIA	PT Ingria Pratama Capitalindo Tbk	08 August 2023
24	PPRI	PT Paperocks Indonesia Tbk	08 Agustus 2023
25	FOLK	PT Multi Garam Utama Tbk	08 Agustus 2023
26	HBAT	PT Minahasa Membangun Hebat Tbk	07 Agustus 2023
27	CNMA	PT Nusantara Sejahtera Raya Tbk	02 Agustus 2023
28	RMKO	PT Royaltama Mulia Kontraktorindo Tbk	31 Juli 2023
29	MAHA	PT Mandiri Herindo Adiperkasa Tbk	25 Juli 2023
30	INET	PT Sinergi Inti Andalan Prima Tbk	24 Juli 2023
31	WIDI	PT Widian Jaya Krenindo Tbk	10 Juli 2023
32	TGUK	PT Platinum Wahab Nusantara Tbk	10 Juli 2023
33	CRSN	PT Carsurin Tbk	10 Juli 2023
34	GRPM	PT Graha Prima Mentari Tbk	10 Juli 2023
35	AMMN	PT Amman Mineral Internasional Tbk	07 Juli 2023
36	RELF	PT Graha Mitra Asia Tbk	22 Juni 2023
37	VKTR	PT VKTR Teknologi Mobilitas Tbk	19 Juni 2023
38	KLAS	PT Pelayaran Kurnia Lautan Semesta Tbk	12 Juni 2023
39	MAXI	PT Maxindo Karya Anugerah Tbk	12 Juni 2023

NO	KODE	IPO	TANGGAL IPO
40	SMIL	PT Sarana Mitra Luas Tbk	12 Mei 2023
41	MPXL	PT MPX Logistics International Tbk	09 Mei 2023
42	RAAM	PT Tripar Multivision Tbk	08 Mei 2023
43	DOOH	PT Era Media Sejahtera Tbk	08 Mei 2023
44	JATI	PT Informasi Teknologi Indonesia Tbk	05 Mei 2023
45	TYRE	PT King Tire Indonesia Tbk	05 Mei 2023
46	MENN	PT Menn Teknologi Indonesia Tbk	17 April 2023
47	MBMA	PT Merdeka Battery Materials Tbk	17 April 2023
48	AWAN	PT Era Digital Media Tbk	17 April 2023
49	NCKL	PT Trimegah Bangun Persada Tbk	11 April 2023
50	HAJJ	PT Arsy Buana Travelindo Tbk	04 April 2023
51	GTRA	PT Grahaprima Suksesmandiri Tbk	29 Maret 2023
52	NSSS	PT Nusantara Sawit Sejahtera Tbk	08 Maret 2023
53	PIPA	PT Multi Makmur Lemindo Tbk	09 April 2023
54	TRON	PT Teknologi Karya Digital Nusa Tbk.	07 Maret 2023
55	SAGE	PT Saptausaha Gemilangindah Tbk	07 Maret 2023
56	CUAN	PT Petrindo Jaya Kreasi Tbk	07 Maret 2023
57	PTMP	PT Mitra Pack Tbk	03 Maret 2023
58	BDKR	PT Berdikari Pondasi Perkasa Tbk	02 Maret 2023
59	HILL	PT Hillcon Tbk	28 Februari 2023
60	FUTR	PT Lini Imaji Kreasi Ekosistem Tbk	24 Februari 2023
61	PGEO	PT Pertamina Geothermal Energy Tbk	23 Februari 2023
62	KING	PT Hoffmen Cleanindo Tbk	15 Februari 2023
63	CHIP	PT Pelita Teknologi Global Tbk	07 Februari 2023
64	PACK	PT Solusi Kemasan Digital Tbk	07 Februari 2023
65	VAST	PT Vastland Indonesia Tbk	07 Februari 2023
66	HALO	PT Haloni Jane Tbk	07 Februari 2023
67	IRSX	PT Aviana Sinar Abadi Tbk	06 Februari 2023
68	NAYZ	PT Hassana Boga Sejahtera Tbk	03 Februari 2023
69	FWCT	PT Wijaya Cahaya Timber Tbk	31 Januari 2023
70	LAJU	PT Jasa Berdikari Logistics Tbk	26 Januari 2023
71	PEVE	PT Penta Valent Tbk	24 Januari 2023
72	BMBL	PT Lavender Bina Cendikia Tbk	11 Januari 2023
73	SUNI	PT Sunindo Pratama Tbk	09 Januari 2023
74	WINE	PT Hatten Bali Tbk	10 Januari 2023
75	CBRE	PT Cakra Buana Resources Energi Tbk	09 Januari 2023
76	CBPE	PT Citra Buana Prasida Tbk	06 Januari 2023
77	ELIT	PT Data Sinergitama Jaya Tbk	06 Januari 2023
78	SOUL	PT Mitra Tirta Buwana Tbk	06 Januari 2023
79	BEER	PT Jobubu Jarum Minahasa Tbk	06 Januari 2023
80	MDIY	PT Daya Intiguna Yasa Tbk	19 Dec 2024

NO	KODE	IPO	TANGGAL IPO
81	AADI	PT Adaro Andalan Indonesia Tbk	5 Dec 2024
82	DAAZ	PT Daaz Bara Lestari Tbk.	11 Nov 2024
83	NAIK	PT Adiwarna Anugerah Abadi Tbk	13 Nov 2024
84	BOAT	PT Newport Marine Services Tbk	12 Nov 2024
85	PTMR	PT Master Print Tbk	8 Oct 2024
86	VERN	PT Verona Indah Pictures Tbk	8 Oct 2024
87	NEST	PT Esta Indonesia Tbk	8 Aug 2024
88	DOSS	PT Global Sukses Digital Tbk	7 Aug 2024
89	LABS	PT UBC Medical Indonesia Tbk	10 Jul 2024
90	GOLF	PT Intra GolfLink Resorts Tbk	8 Jul 2024
91	GUNA	PT Gunanusa Eramandiri Tbk	9 Jul 2024
92	BLES	PT Superior Prima Sukses Tbk	8 Jul 2024
93	ISEA	PT Indo American Seafoods Tbk	8 Jul 2024
94	PART	PT Cipta Perdana Lancar Tbk	5 Jul 2024
95	SPRE	PT Soraya Berjaya Indonesia Tbk	3 Jul 2024
96	BATR	PT Benteng Api Technic	10 Jun 2024
97	SOLA	PT Xolare RCR Energy Tbk	8 May 2024
98	DATA	PT Remala Abadi Tbk	7 May 2024
99	MHKI	PT Multi Hanna Kreasindo Tbk	16 Apr 2024
100	ATLA	PT Atlantis Subsea Indonesia Tbk	16 Apr 2024
101	AREA	PT Dunia Virtual Online Tbk	1 Apr 2024
102	VISI	PT Satu Visi Putra Tbk	21 Feb 2024
103	BAIK	PT Bersama Mencapai Puncak Tbk	15 Feb 2024
104	HYGN	PT Ecocare Indo Pasifik Tbk	7 Feb 2024
105	MKAP	PT Multikarya Asia Pasifik Raya Tbk	12 Feb 2024
106	MEJA	PT Harta Diaya Karya Tbk	12 Feb 2024
107	LIVE	PT Homeco Victoria Makmur Tbk	12 Feb 2024
108	TOSK	PT Topindo Solusi Komunika Tbk	12 Feb 2024
109	UNTD	PT Terang Dunia Internusa Tbk	7 Feb 2024
110	ALII	PT Ancara Logistics Indonesia Tbk	7 Feb 2024
111	MPIX	PT Mitra Pedagang Indonesia Tbk	7 Feb 2024
112	SMGA	PT Sumber Mineral Global Abadi Tbk	30 Jan 2024
113	GRPH	PT Griptha Putra Persada Tbk	18 Jan 2024
114	ACRO	PT Samcro Hysoung Adilestari Tbk	11 Jan 2024
115	MANG	PT Manggung Polahraya Tbk	11 Jan 2024
116	SMLE	PT Sinergi Multi Lestarindo Tbk	9 Jan 2024
117	MSJA	PT Multi Spunindo Jaya Tbk	10 Jan 2024
118	NICE	PT Adhi Kartiko Pratama Tbk	9 Jan 2024
119	CGAS	PT Citra Nusantara Gemilang Tbk	8 Jan 2024
120	ASLI	PT Asri Karya Lestari Tbk	5 Jan 2024
121	SUPA	Super Bank Indonesia Tbk	17 Dec 2025

NO	KODE	IPO	TANGGAL IPO
122	RLCO	Abadi Lestari Indonesia Tbk	8 Dec 2025
123	PJHB	Pelayaran Jaya Hidup Baru Tbk	6 Nov 2025
124	EMAS	Merdeka Gold Resources Tbk	23 Sep 2025
125	PMUI	Prima Multi Usaha Indonesia Tbk	10 Jul 2025
126	MERI	Merry Riana Edukasi Tbk	10 Jul 2025
127	CHEK	Diastika Biotekindo Tbk	10 Jul 2025
128	BLOG	Trimitra Trans Persada Tbk	10 Jul 2025
129	COIN	Indokripto Koin Semesta Tbk	9 Jul 2025
130	CDIA	Chandra Daya Investasi Tbk	9 Jul 2025
131	PSAT	Pancaran Samudera Transport Tbk	8 Jul 2025
132	ASPR	Asia Pramulia Tbk	8 Jul 2025
133	DKHH	Cipta Sarana Medika Tbk	8 May 2025
134	MDLA	PT Medela Potentia Tbk	15 Apr 2025
135	FORE	Fore Kopi Indonesia Tbk	14 Apr 2025
136	YUPI	Yupi Indo Jelly Gum Tbk	25 Mar 2025
137	MINE	Sinar Terang Mandiri Tbk	10 Mar 2025
138	KAQI	Jantra Grupo Indonesia Tbk	10 Mar 2025
139	OBAT	Brigit Biofarmaka Teknologi Tbk	13 Jan 2025
140	DGWG	Delta Giri Wacana Tbk	13 Jan 2025
141	CBDK	Bangun Kosambi Sukses Tbk	13 Jan 2025
142	HGII	PT Hero Global Investment Tbk	9 Jan 2025
143	BRRC	PT Raja Roti Cemerlang Tbk	9 Jan 2025
144	YOII	PT Asuransi Digital Bersama Tbk	8 Jan 2025
145	RATU	PT Raharja Energi Cepu Tbk	8 Jan 2025
146	KSIX	PT Kentanix Supra International Tbk	8 Jan 2025

Lampiran 2 Data Penelitian

No	Code	ROA (X1)	DER (X2)	OR (X3)	<i>Underpricing</i> (Y)	Trans_OR (X3)
1	SURI	-0.03341	0.45095	1.52000	-0.03529	0.418710
2	AYAM	0.01592	1.22584	31.51000	0.35000	3.450305
3	IKPM	0.01882	1.25886	36.03000	0.34545	3.584352
4	MSTI	0.02283	0.69693	3.01000	0.24723	1.101940
5	RGAS	0.02298	0.02993	9.75000	0.06667	2.277267
6	UDNG	0.10560	0.07980	1.98000	0.10000	0.683097
7	LOPI	0.01335	0.42060	1.46000	-0.10000	0.378436
8	KOKA	0.11077	0.38415	20.92000	0.23438	3.040706
9	STRK	0.27618	0.37063	26.57000	0.35000	3.279783
10	BREN	0.01142	6.34432	4.36000	0.24840	1.472472
11	PTPS	0.07882	0.40772	3.71000	-0.33838	1.311032
12	IOTF	0.00956	0.32618	5.54000	0.35000	1.711995
13	KOCI	0.05497	0.48559	11.78000	-0.30000	2.466403
14	AECS	0.00451	1.44360	2.34000	0.05000	0.850151
15	BABY	-0.00741	0.80561	9.63000	0.09023	2.264883
16	RSCH	-0.00645	0.04289	4.77000	0.34783	1.562346
17	MSIE	0.73184	0.15336	2.03000	-0.10000	0.708036
18	LMAX	0.00550	1.52227	1.66000	-0.10000	0.506818
19	HUMI	0.05111	0.55260	1.42000	0.07000	0.350657
20	MUTU	0.23065	1.15417	38.69000	0.34259	3.655581
21	CYBR	-0.03242	1.80138	15.52000	0.35000	2.742130
22	ERAL	0.13310	0.50965	6.59000	-0.17949	1.885553
23	GRIA	0.00442	3.78040	1.19000	0.35000	0.173953
24	PPRI	0.07151	0.35071	14.95000	-0.15000	2.704711
25	FOLK	0.06839	0.04751	44.55000	0.35000	3.796612
26	HBAT	0.35148	0.09200	4.91000	0.25000	1.591274
27	CNMA	0.07464	1.54822	1.61000	0.34815	0.476234
28	RMKO	0.08251	0.98456	29.49000	0.24444	3.384051
29	MAHA	0.31224	0.41294	9.68000	0.34746	2.270062
30	INET	0.01882	0.11933	1.48000	0.34653	0.392042
31	WIDI	0.06050	0.65157	2.47000	0.10000	0.904218
32	TGUK	0.16599	0.28485	25.82000	0.34545	3.251149
33	CRSN	0.17761	0.48514	7.71000	0.16800	2.042518
34	GRPM	0.04510	0.62304	1.74000	-0.10000	0.553885
35	AMMN	0.16907	0.80062	1.32000	0.00295	0.277632
36	RELF	0.02702	0.40162	1.76000	0.07778	0.565314
37	VKTR	0.06607	2.75766	3.77000	0.11000	1.327075
38	KLAS	0.12564	1.15087	37.11000	0.34932	3.613886
39	MAXI	0.00317	0.49990	3.86000	-0.15000	1.350667
40	SMIL	0.04419	0.43169	22.34000	0.35000	3.106379

No	Code	ROA (X1)	DER (X2)	OR (X3)	<i>Underpricing</i> (Y)	Trans_OR (X3)
41	MPXL	0.07880	0.50747	41.46000	1.70370	3.724729
42	RAAM	0.07191	0.18609	14.05000	0.24786	2.642622
43	DOOH	0.06760	0.13522	2.64000	0.35000	0.970779
44	JATI	0.07486	1.97535	12.09000	0.35000	2.492379
45	TYRE	0.03078	1.17904	9.98000	0.34783	2.300583
46	MENN	0.06252	0.08558	3.51000	-0.08974	1.255616
47	MBMA	0.01715	0.46608	1.40000	0.11321	0.336472
48	AWAN	0.29593	0.18616	30.30000	0.35000	3.411148
49	NCKL	0.11805	1.35873	1.14000	0.04400	0.131028
50	HAJJ	0.06005	0.86600	6.76000	0.10000	1.911023
51	GTRA	0.01658	2.10010	37.17000	0.34667	3.615502
52	NSSS	0.02142	3.75723	2.29000	0.06299	0.828552
53	PIPA	0.01664	0.72316	27.63000	0.34286	3.318902
54	TRON	0.07906	0.31398	2.00262	0.31111	0.694455
55	SAGE	0.01503	1.24137	2.40091	0.35000	0.875846
56	CUAN	0.12271	0.35679	1.71982	0.24545	0.542222
57	PTMP	0.09838	0.61147	2.38664	0.16667	0.869886
58	BDKR	0.03347	1.00785	3.19021	0.25000	1.160086
59	HILL	0.07313	2.54746	1.19371	0.06400	0.177065
60	FUTR	0.12087	0.18280	2.54943	0.06000	0.935869
61	PGEO	0.04558	0.86103	1.01765	-0.05143	0.017500
62	KING	0.00947	1.64076	1.11117	-0.10000	0.105418
63	CHIP	0.08187	2.94386	1.65706	0.10000	0.505046
64	PACK	0.01707	8.80822	1.16971	-0.09877	0.156756
65	VAST	0.03691	0.40350	4.43199	-0.06481	1.488848
66	HALO	-0.03772	14.21548	4.01269	0.17000	1.389462
67	IRSX	0.03795	0.07610	4.78433	0.00990	1.565346
68	NAYZ	0.00243	0.41827	1.87397	-0.10000	0.628058
69	FWCT	0.06404	0.82252	11.23405	0.34746	2.418949
70	LAJU	0.06681	1.07894	11.87960	0.35000	2.474823
71	PEVE	0.01495	3.81044	8.71888	0.34228	2.165490
72	BMBL	0.12008	0.09631	5.07223	-0.09574	1.623781
73	SUNI	0.07286	0.36160	1.50288	0.01333	0.407382
74	WINE	0.01538	1.38013	6.49534	0.34884	1.871086
75	CBRE	0.02638	0.15291	5.67720	0.34259	1.736457
76	CBPE	0.01699	0.51586	2.05740	-0.00667	0.721445
77	ELIT	0.06495	0.46469	9.06540	-0.06667	2.204465
78	SOUL	0.01296	0.11992	1.48771	-0.10000	0.397241
79	BEER	0.09347	0.37767	1.55830	0.17273	0.443595
80	MDIY	0.11027	1.27176	1.04000	-0.24242	0.039221
81	AADI	0.16984	0.99673	7.38000	0.19820	1.998774

No	Code	ROA (X1)	DER (X2)	OR (X3)	Underpricing (Y)	Trans_OR (X3)
82	DAAZ	0.02476	1.69466	33.20000	0.25000	3.502550
83	NAIK	0.04326	1.24791	43.41000	0.34579	3.770690
84	BOAT	0.00005	1.01930	12.59000	0.25000	2.532903
85	PTMR	0.02454	1.25190	20.01000	0.14063	2.996232
86	VERN	0.02511	0.10891	10.34000	0.09744	2.336020
87	NEST	0.01350	0.59628	21.80000	0.30000	3.081910
88	DOSS	0.02823	0.74966	69.64000	0.34815	4.243339
89	LABS	0.01366	2.24730	38.34000	0.34314	3.646494
90	GOLF	0.00775	0.02411	3.66000	0.35000	1.297463
91	GUNA	0.12523	0.37752	27.33000	0.34667	3.307985
92	BLES	0.09874	1.03192	11.70000	0.34426	2.459589
93	ISEA	0.00505	2.15960	2.66000	0.16000	0.978326
94	PART	0.07222	2.48415	33.20000	0.32381	3.502550
95	SPRE	0.11825	0.40196	1.54000	0.06400	0.431782
96	BATR	0.08268	0.58114	41.21000	0.20000	3.718681
97	SOLA	0.02222	0.21834	21.22000	0.30000	3.054944
98	DATA	0.21653	0.43331	35.10000	0.34043	3.558201
99	MHKI	0.07115	0.08048	2.19000	0.35000	0.783902
100	ATLA	0.03548	0.08578	27.93000	0.35000	3.329701
101	AREA	0.00835	0.37346	18.21000	0.06107	2.901971
102	VISI	0.08867	1.16036	32.25000	0.27500	3.473518
103	BAIK	0.11459	0.23863	38.16000	-0.24460	3.641788
104	HYGN	0.06289	0.79390	29.38000	0.31034	3.380314
105	MKAP	0.06607	0.74118	24.89000	0.34783	3.214466
106	MEJA	0.05642	0.58831	3.34000	0.07767	1.205971
107	LIVE	0.06692	0.72206	13.17000	0.17568	2.577942
108	TOSK	0.01808	1.30490	6.51000	0.04000	1.873339
109	UNTD	0.05525	2.87024	2.13000	0.00833	0.756122
110	ALII	0.08955	2.01992	5.00000	0.25000	1.609438
111	MPIX	0.21791	0.38886	3.28000	0.24627	1.187843
112	SMGA	0.01701	0.77293	23.50000	0.34286	3.157000
113	GRPH	0.01935	0.39726	1.13000	0.23301	0.122218
114	ACRO	0.04000	0.86740	20.12000	0.29630	3.001714
115	MANG	0.00350	0.63110	1.00000	-0.10000	0.000000
116	SMLE	0.02580	2.80653	28.12000	0.34857	3.336481
117	MSJA	0.03981	0.43040	3.75000	0.04000	1.321756
118	NICE	0.15259	1.23223	2.09000	0.19863	0.737164
119	CGAS	0.02458	1.46769	14.84000	0.24852	2.697326
120	ASLI	0.02809	0.10730	11.50000	0.05000	2.442347
121	SUPA	0.00138	1.79201	8.97000	0.24409	2.193886
122	RLCO	0.01806	2.88497	143.19000	0.34524	4.964172

No	Code	ROA (X1)	DER (X2)	OR (X3)	<i>Underpricing</i> (Y)	Trans_OR (X3)
123	PJHB	0.03559	0.03354	40.94000	0.24848	3.712108
124	EMAS	-0.01696	1.06345	4.62000	0.25000	1.530395
125	PMUI	0.18569	0.05403	1.00000	0.25000	0.000000
126	MERI	0.39555	0.99426	8.44000	0.25000	2.132982
127	CHEK	0.12772	0.27420	1.68000	0.34375	0.518794
128	BLOG	0.15612	0.84710	31.65000	0.24800	3.454738
129	COIN	0.02815	0.18194	27.42000	0.35000	3.311273
130	CDIA	0.00304	0.43925	15.06000	0.25263	2.712042
131	PSAT	0.16195	0.27885	34.50000	0.25000	3.540959
132	ASPR	0.02232	2.33874	1.53000	0.25000	0.425268
133	DKHH	0.00807	1.08914	54.00000	0.33333	3.988984
134	MDLA	0.03327	1.37164	31.40000	0.25000	3.446808
135	FORE	0.07002	1.70824	20.97000	0.34043	3.043093
136	YUPI	0.18019	0.27597	1.08000	0.24979	0.076961
137	MINE	0.14953	1.40734	47.36000	0.25000	3.857778
138	KAQI	0.09904	0.25306	8.21000	0.24576	2.105353
139	OBAT	0.24277	0.89581	11.61000	0.19429	2.451867
140	DGWW	0.01300	2.33640	3.33000	0.19130	1.202972
141	CBDK	0.02639	1.22988	2.23000	0.25000	0.802002
142	HGII	0.06178	0.50000	14.10000	0.25000	2.646175
143	BRRC	0.01175	3.97841	28.70000	0.24762	3.356897
144	YOII	0.02856	0.56182	42.50000	0.35000	3.749504
145	RATU	0.04074	0.75408	55.20000	0.24783	4.010963
146	KSIX	0.03181	1.25256	18.30000	0.19469	2.906901

Lampiran 3 Olah Data JASP

a. Rekap Rata-rata Data e-IPO 2023-2024

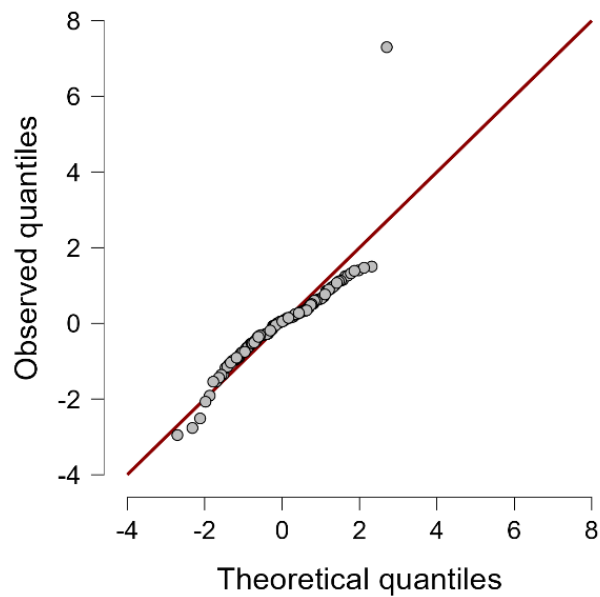
Tahun	<i>Initial Return (%)</i>	<i>Return on Assets (%)</i>	<i>Debt to Equity Ratio (%)</i>	<i>Oversubscription Ratio (x)</i>
2023	0.16	0.07	1.19	9.46
2024	0.20	0.06	0.95	18.24
2025	0.26	0.08	1.11	25.31

b. Analisa Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Underpricing (Y)</i>	146	-0.8768	12.0500	0.3262	1.3408
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

c. Uji Normalitas Iterasi 1

<i>Descriptive Statistics</i>	
	UnStd
Valid	146
Missing	0
Mean (arithmetic)	1.741×10^{-17}
Std. Deviation	0.1894
Skewness	2.195
Std. Error of Skewness	0.2007
Kurtosis	19.38
Std. Error of Kurtosis	0.3988
Shapiro-Wilk	0.8105
P-value of Shapiro- Wilk	< .001
Minimum	-0.559
Maximum	1.382



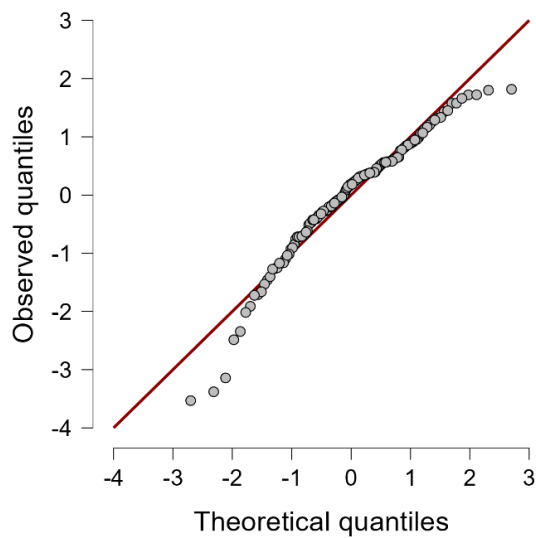
Influential Cases

Case Number	Std. Residual	Y	Predicted Value	Residual	Cook's Distance	Leverage	Mahalanobis
41.0000	7.3000	1.7040	0.3212	1.3820	0.2798	0.0206	1.9890

d. Uji Normalitas Iterasi 2

Descriptive Statistics

	UnStd
Valid	145
Missing	0
Mean (arithmetic)	3.300×10^{-17}
Std. Deviation	0.1502
Skewness	-0.9267
Std. Error of Skewness	0.2014
Kurtosis	1.564
Std. Error of Kurtosis	0.4001
Shapiro-Wilk	0.9505
P-value of Shapiro-Wilk	< .001
Minimum	-0.5304
Maximum	0.2722



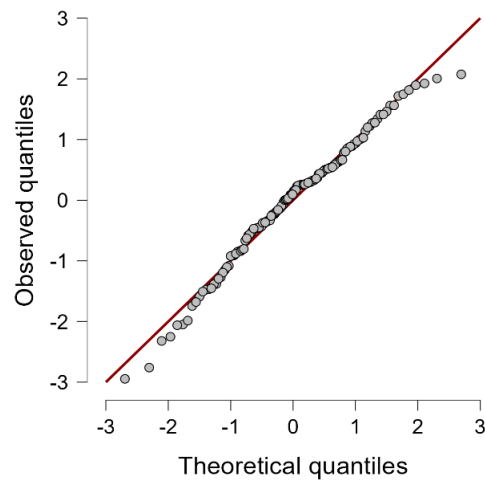
Influential Cases

Case Number	Std. Residual	Y	Predicted Value	Residual	Cook's Distance	Leverage	Mahalanobis
11	-3.1430	-0.3384	0.1361	-0.4750	0.0259	0.0104	0.5003
13	-3.3800	-0.3000	0.2107	-0.5110	0.0273	0.0095	0.3689
102	-3.5320	-0.2446	0.2858	-0.5300	0.0687	0.0216	2.1120

e. Uji Normalitas Iterasi 3

Descriptive Statistics

	UnStd
Valid	142
Missing	0
Mean (arithmetic)	1.075×10^{-17}
Std. Deviation	0.1321
Skewness	-0.3889
Std. Error of Skewness	0.2034
Kurtosis	0.1826
Std. Error of Kurtosis	0.4042
Shapiro-Wilk	0.9848
P-value of Shapiro-Wilk	0.119
Minimum	-0.391
Maximum	0.2714



Influential Cases

Case Number	Std. Residual	Y	Predicted Value	Residual	Cook's Distance	Leverage	Mahalanobis
.	.	.	.	.	.	.	.

Note. No influential cases found.

f. Uji Multikolinearitas

Coefficients

						Collinearity Statistics		
Model		Unstandardized	Standard Error	Standardized	t	p	Tolerance	VIF
M ₀	(Intercept)	0.1928	0.01321		14.6	< .001		
M ₁	(Intercept)	0.05488	0.02505		2.191	0.03		
	X1_ROA	0.01801	0.1232	0.01071	0.1462	0.884	0.951	1.052
	X2_DER	0.003129	0.007172	0.03201	0.4362	0.663	0.948	1.055
	X3_OR	0.06794	0.00892	0.545	7.617	< .001	0.997	1.003

g. Uji Heteroskedastisitas

Spearman's Correlations

Variable		X1_ROA	X2_DER	X3_OR	UnStd
1. X1_ROA	Spearman's rho	—			
	p-value	—			
2. X2_DER	Spearman's rho	-0.2673	—		
	p-value	0.001	—		
3. X3_OR	Spearman's rho	0.05156	0.0752	—	
	p-value	0.542	0.374	—	
4. UnStd	Spearman's rho	0.0691	0.001561	0.008797	—

p-value	0.413	0.985	0.917	—
---------	-------	-------	-------	---

h. Uji Autokorelasi

Model Summary - Y

Model	R	R ²	Adjusted R ²	RMSE	R ² Change	df1	df2	p	Durbin-Watson		
									Autocorrelation	Statistic	p
M ₀	0	0	0	0.1574	0	0	141		0.1437	1.698	0.07
M ₁	0.544	0.296	0.281	0.1335	0.296	3	138	< .001	0.02535	1.942	0.722

Note. M₁ includes X1_ROA, X2_DER, X3_OR

i. Uji Linear Berganda dan Uji t

Model

Coefficients

Model		Unstandardized	Standard Error	Standardized	t	p	Collinearity Statistics	
							Tolerance	VIF
M ₀	(Intercept)	0.1928	0.01321		14.6	< .001		
M ₁	(Intercept)	0.05488	0.02505		2.191	0.03		
	X1_ROA	0.01801	0.1232	0.01071	0.1462	0.88	0.95	1.05
	X2_DER	0.003129	0.007172	0.03201	0.4362	0.66	0.95	1.06
	X3_OR	0.06794	0.00892	0.545	7.617	< .001	1	1

j. Uji Simultan (UjiF)

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
M ₁	Regression	1.034	3	0.3446	19.34	< .001
	Residual	2.459	138	0.01782		
	Total	3.493	141			

Note. M₁ includes X1_ROA, X2_DER, X3_OR

Note. The intercept model is omitted, as no meaningful information can be shown.

k. Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary - Y

Model	R	R ²	Adjusted R ²	RMSE	R ² Change	df1	df2	p	Durbin-Watson		
									Autocorrelation	Statistic	p
M ₀	0	0	0	0.1574	0	0	141		0.1437	1.698	0.07
M ₁	0.544	0.296	0.281	0.1335	0.296	3	138	< .001	0.02535	1.942	0.722

Note. M₁ includes X1_ROA, X2_DER, X3_OR