

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS PRA-IPO TERHADAP UNDERPRICING DENGAN REPUTASI UNDERWRITER SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Kharisma Marcellia P.A¹, Nur Ainiyah², Hari Setiono³

^{1,2,3}Universitas Islam Majapahit (UNIM) Mojokerto

¹kharismacellia@gmail.com, ²nurainiyah@unim.ac.id

³harisetiono@unim.ac.id

Informasi Artikel	Abstrak
Submission : 27-07-2026 Review : 09-08-2026 Revised : 19-08-2026 Accepted : 25-08-2026 Published : 31-08-2026	<i>Fenomena underpricing masih sering terjadi pada perusahaan yang melakukan (IPO) di Bursa Efek Indonesia sehingga menyebabkan perusahaan belum memperoleh dana secara optimal dari penawaran saham perdana. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan pra-IPO dan profitabilitas pra-IPO terhadap tingkat underpricing serta menguji peran reputasi underwriter sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal asosiatif. Data penelitian bersumber dari data sekunder yang dikumpulkan melalui publikasi resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), prospektus perusahaan, serta laporan keuangan perusahaan yang melakukan (IPO) selama periode 2021–2025. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, sedangkan analisis data dilakukan dengan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linear berganda, dan Moderated Regression Analysis (MRA). Model regresi memiliki nilai Adjusted R² sebesar 0,197 yang menunjukkan ukuran perusahaan dan profitabilitas mampu menjelaskan 19,7% variasi tingkat underpricing, sedangkan 80,3% lainnya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan pra-IPO dan profitabilitas pra-IPO berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Sedangkan reputasi underwriter tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan maupun profitabilitas terhadap tingkat underpricing. Secara teoretis hasil tersebut menunjukkan reputasi underwriter belum cukup kuat mengubah hubungan antara karakteristik fundamental perusahaan dan underpricing karena keputusan investor dalam menilai saham perdana lebih dipengaruhi oleh informasi yang melekat pada kondisi dan kinerja perusahaan</i>

How To cite : Marcellia, K. P. A., Ainiyah, N., & Setiono, H. (2026). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Pra-IPO Terhadap Underpricing Dengan Reputasi Underwriter Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam (JoIEaF)*, 3(1), 141–152.

DOI: 10.70248/joieaf.v3i1.4414

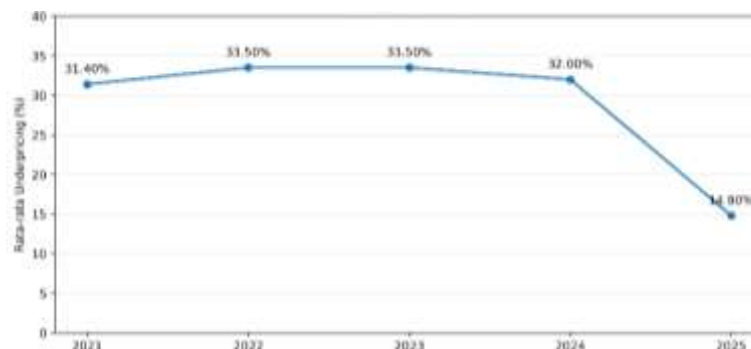
This is an open access article under <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>
Copyright© 2026 by Author. Published by Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri



PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal Indonesia menunjukkan peningkatan aktivitas penawaran umum perdana saham dalam beberapa tahun terakhir. IPO menjadi salah satu alternatif pendanaan yang banyak dipilih perusahaan untuk memperoleh tambahan modal, memperluas kegiatan usaha, serta meningkatkan daya saing perusahaan di pasar. Pelaksanaan IPO masih dihadapkan pada fenomena *underpricing* yaitu kondisi ketika harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Hartono, 2022). Fenomena ini menyebabkan perusahaan belum memperoleh dana secara optimal karena terdapat selisih antara harga penawaran perdana dengan harga pasar yang dinikmati oleh investor.

Gambar 1 Grafik rata-rata *underpricing*



Gambar 1 Grafik rata-rata *underpricing*

Berdasarkan Gambar 1, fenomena *underpricing* emiten yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025 masih tergolong tinggi. *Underpricing* mencapai 31,40% pada 2021, meningkat menjadi 33,50% pada 2022 dan 2023, kemudian sedikit menurun menjadi 32,00% pada 2024, serta turun cukup signifikan menjadi 14,80% pada 2025. Meskipun mengalami penurunan pada tahun terakhir, fenomena *underpricing* masih menunjukkan bahwa harga saham perdana pada banyak perusahaan belum mencerminkan nilai pasar yang sesungguhnya. Periode ini dipilih karena mencakup lima tahun pengamatan yang relatif mutakhir dan memungkinkan penelitian mengamati dinamika *underpricing* dalam kondisi pasar modal Indonesia setelah fase awal pandemi COVID-19. Periode tersebut mencerminkan perkembangan aktivitas penawaran saham perdana dalam lingkungan pasar modal yang semakin terdigitalisasi. Dengan menggunakan periode pengamatan tersebut, penelitian diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih relevan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Fenomena *underpricing* dapat dijelaskan melalui beberapa teori *Signaling Theory*, *Asymmetric Information Theory*, *Agency Theory*, dan *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Menurut (Spence, 1973), perusahaan berkualitas tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor melalui informasi yang dipublikasikan untuk mengurangi ketidakpastian. Di sisi lain, (Akerlof, 1970) menjelaskan bahwa ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan investor menyebabkan investor menghadapi risiko yang lebih tinggi sehingga mendorong perusahaan menetapkan harga saham perdana di bawah nilai wajarnya. Selain itu, (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat memengaruhi kebijakan penetapan harga saham pada saat IPO, sedangkan Menurut (Alfani, 2026) Perusahaan yang secara jujur dan menyeluruh memberikan informasi terkait perubahan kebijakan cenderung mendapatkan respons positif dari pasar modal, termasuk peningkatan kepercayaan dari investor. (Fama, 1970) menjelaskan bahwa harga saham akan menyesuaikan informasi yang tersedia seiring meningkatnya efisiensi pasar.

Ukuran perusahaan dan profitabilitas merupakan informasi utama yang sering dijadikan pertimbangan bagi investor dalam menilai prospek perusahaan sebelum IPO. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki tingkat ketidakpastian informasi yang lebih rendah sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor (Brigham & Houston, 2022). Demikian profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sehingga memberikan sinyal positif

mengenai prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham & Houston, 2022). Selain faktor internal perusahaan, reputasi *underwriter* juga dipandang mampu mengurangi asimetri informasi karena *underwriter* yang bereputasi tinggi memiliki kredibilitas yang lebih baik dalam proses penjaminan emisi saham (Carter & Manaster, 1990).

Penelitian terdahulu yang memuat berbagai faktor yang memengaruhi *underpricing* masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. (Rudianto et al., 2022), (Romandhon & Nazilah, 2023), serta (Dewi et al., 2024) menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, maupun reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Sebaliknya, (Hanum & Desiyanti, 2023), (Rayo et al., 2024), (Oktananda & Gantyowati, 2024a), serta (Dwi Perkasa & Maiyaliza, 2024) menunjukkan hasil yang berbeda, baik terhadap pengaruh langsung maupun peran moderasi reputasi *underwriter*. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih terdapat *research gap* mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* pada perusahaan IPO di Indonesia.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang umumnya diukur menggunakan total aset (Putra et al., 2023). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki tingkat ketidakpastian informasi yang lebih rendah karena didukung oleh ketersediaan informasi yang lebih lengkap serta tingkat transparansi yang lebih tinggi. Dalam perspektif *Signaling Theory*, (Puspita, 2026) semakin tinggi nilai perusahaan maka investor semakin percaya untuk menanamkan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki nilai besar cenderung memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas operasional dan prospek perusahaan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor (Spence, 1973). *Asymmetric Information Theory* menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan, semakin kecil tingkat asimetri informasi yang dihadapi investor (Akerlof, 1970). Secara teoritis kondisi tersebut menyebabkan tingkat *underpricing* semakin rendah. Hasil penelitian (Rudianto et al., 2022), (Nurshabani & Ferranti, 2024), serta (Dewi et al., 2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebelum melakukan (IPO). Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki (Muslichah & Bahri, 2021). Semakin tinggi profitabilitas maka mencerminkan kondisi fundamental perusahaan yang baik sehingga dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang (Spence, 1973). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dipandang memiliki risiko yang lebih rendah sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan menyebabkan *underpricing* menjadi lebih rendah. Berdasarkan *Signaling Theory*, informasi mengenai profitabilitas menjadi salah satu dasar bagi investor dalam mengevaluasi kualitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Penelitian (Rudianto et al., 2022), (Evitasari & Nurhadi, 2023) serta (Dewi et al., 2025) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*.

Reputasi *underwriter* mencerminkan tingkat kredibilitas penjamin emisi dalam membantu perusahaan melaksanakan (IPO) (Carter & Manaster, 1990). Dalam perspektif *Asymmetric Information Theory*, *underwriter* yang bereputasi tinggi mampu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor melalui proses seleksi serta penetapan harga saham yang lebih kredibel (Akerlof, 1970), (Ritter, 1998). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar didukung oleh *underwriter* bereputasi tinggi diperkirakan mampu mengurangi ketidakpastian investor sehingga memengaruhi tingkat *underpricing*. Penelitian (Pangestuti, 2023) dan (Dewi et al.,

2024) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dapat memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan *underpricing*.

Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan dan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi (Spence, 1973). Kredibilitas informasi tersebut diperkirakan semakin meningkat apabila perusahaan menggunakan *underwriter* yang memiliki reputasi baik. Berdasarkan *Asymmetric Information Theory*, *underwriter* bereputasi tinggi mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi fundamental perusahaan sehingga diperkirakan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian (Firmansyah & Yulianti, 2026) serta (Dewi et al., 2024) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berperan dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *underpricing*, meskipun beberapa penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal untuk menguji hubungan arah antarvariabel Independen dan Dependen (Bahri, 2025). Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2025 sebanyak 249 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan melakukan IPO di BEI periode 2021–2025, (2) mengalami *underpricing* (*initial return* positif), (3) memperoleh laba bersih positif sebelum IPO, (4) tidak mengalami *delisting*. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 170 perusahaan sebagai sampel penelitian, sehingga jumlah observasi yang digunakan sebanyak 170 data.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia 2021-2025	249
Perusahaan yang tidak mengalami <i>Underpricing</i>	(60)
Perusahaan yang tidak memiliki laba bersih positif	(18)
Perusahaan mengalami <i>delisting</i>	(1)
Memenuhi kriteria dan sampel penelitia	170
Jumlah observasi : 170 Perusahaan	170

Tingkat *underpricing* yang diproksikan menggunakan *Initial Return* (IR), selisih harga penawaran perdana dengan harga penutupan perdagangan dibandingkan dengan harga penawaran perdana. Semakin tinggi nilai *initial return*, semakin tinggi tingkat *underpricing*. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset agar perbedaan skala antarperusahaan dapat diminimalkan. Profitabilitas pra-IPO diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset sebelum melaksanakan IPO. Reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel dummy berdasarkan peringkat nilai penjaminan emisi. Nilai 1 diberikan kepada *underwriter* yang termasuk dalam Top 10 berdasarkan nilai penjaminan emisi, sedangkan nilai 0 diberikan kepada *underwriter* lainnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan **Tabel 2** terdapat 170 perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	170	0,0080	,4100	,192250	,12223974
Ukuran Perusahaan	170	15156,00	29869,00	24330,2353	3085,26328
Profitabilitas	170	,0100	,3729	,119413	,0972445
Reputasi Underwriter	170	0	1	,69	,465

Underpricing memiliki nilai rata-rata sebesar 0,192250 atau 19,23%, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel mengalami underpricing pada saat penawaran saham perdana. Artinya, Hasil statistik deskriptif menunjukkan harga saham pada penutupan hari pertama perdagangan umumnya lebih tinggi dibandingkan harga penawaran perdana. Kondisi ini mengindikasikan adanya *underpricing* pada perusahaan sampel. Nilai standar deviasi sebesar 0,12223974 yang lebih kecil daripada nilai rata-rata mencerminkan bahwa penyebaran tingkat underpricing relatif seragam. Perbedaan tingkat *underpricing* antarperusahaan masih terlihat dari rentang nilai yang berkisar antara 0,0080 hingga 0,4100.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 24.330,2353, dengan nilai terendah 15.156,00 dan nilai tertinggi 29.869,00. Rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki total aset yang relatif besar. Nilai standar deviasi sebesar 3.085,26328 yang berada di bawah nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran ukuran perusahaan cenderung rendah, sehingga karakteristik ukuran aset antarperusahaan dalam sampel relatif seragam dan tidak menunjukkan perbedaan yang terlalu mencolok.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,119413 atau 11,94%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sampel pada umumnya mampu menghasilkan laba sebesar 11,94% dari setiap aset yang dimiliki sebelum melakukan penawaran saham perdana. Nilai ROA terendah tercatat sebesar 0,0100, sedangkan nilai tertinggi mencapai 0,3729, sehingga mencerminkan adanya variasi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Nilai standar deviasi sebesar 0,0972445 yang lebih kecil daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat penyebaran profitabilitas relatif rendah dan kondisi profitabilitas antarperusahaan cenderung seragam.

Variabel reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel dummy sehingga memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 1, dengan rata-rata sebesar 0,69. Nilai rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa sekitar 69% perusahaan dalam sampel menggunakan jasa *underwriter* yang dikategorikan memiliki reputasi tinggi, sedangkan 31% sisanya didampingi oleh *underwriter* yang tidak termasuk dalam kategori tersebut. Selain itu, nilai standar deviasi sebesar 0,465 menunjukkan bahwa penggunaan *underwriter* bereputasi tinggi maupun tidak bereputasi tersebar secara cukup bervariasi pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Pengujian normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan One-Sample Kolmogorov–Smirnov Test terhadap nilai Unstandardized Residual. Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 3, diperoleh jumlah sampel (N) sebanyak 170 dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,059. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,059 > 0,05$), sehingga menunjukkan bahwa residual

dalam model regresi berdistribusi normal. Selain nilai Test Statistic sebesar 0,067 dan nilai *Most Extreme Differences* (Absolute) sebesar 0,067 mengindikasikan bahwa penyimpangan distribusi residual terhadap distribusi normal tergolong kecil. Nilai Mean residual sebesar 0,0000000 juga menunjukkan bahwa rata-rata residual berada di sekitar nol, sehingga model regresi tidak mengalami penyimpangan yang bersifat sistematis.

Tabel 3. Uji Normalitas Data

		Unstandardized Residual
N		170
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10767943
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.065
	Negative	-.067
Test Statistic		.067
Asymp. Sig. (2-tailed)		.059 ^c

Tabel 4 menunjukkan uji multikolinearitas nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kriteria nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Nilai VIF tertinggi terdapat pada variabel Ukuran Perusahaan 1,270, yang masih dalam batas aman. Reputasi *Underwriter* memiliki VIF paling rendah yaitu 1,139, menunjukkan hampir tidak adanya korelasi dengan variabel independen lainnya.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Ukuran Perusahaan	,787	1,270
Profitabilitas	,873	1,146
Reputasi Underwriter	,878	1,139

Uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson* (DW) *Test*. diperoleh nilai sebesar 1,976. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai DW berdasarkan jumlah observasi ($n = 170$) dan jumlah variabel independen ($k = 3$). Berdasarkan kriteria pengujian *Durbin-Watson*, nilai DW sebesar 1,976 berada pada daerah yang menunjukkan tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas dengan korelasi *Glesjer*. Hubungan antara masing-masing variabel independen dengan *unstandardized residual* menunjukkan hasil: Ukuran Perusahaan koefisien 163 (sig. 0,061); Profitabilitas koefisien -135 (sig. 0,101); dan Reputasi *Underwriter* koefisien 009 (sig. 0,908). Seluruh nilai signifikansi > 0,05, menunjukkan tidak terdapat korelasi signifikan antara variabel independen dan residual.

Uji koefisien determinasi berdasarkan *adjusted r square* 0,197 bahwa variabel independen mampu menjelaskan 19,7%, sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain yang tidak terdapat penelitian.

Uji kelayakan model nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa model persamaan regresi yang diformulasikan sudah tepat.

Hasil koefisien regresi dan uji t disajikan pada Tabel 5. Variabel Ukuran Perusahaan memiliki koefisien sebesar 0,295 dengan nilai signifikansi 0,000 ($< 0,05$) dan nilai t sebesar 3,997 Hasil ini menunjukkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. H1 yang menyatakan Ukuran

Perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *Underpricing* diterima.

Tabel 5. Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficients (Beta)	Std. Error	Uji t	Nilai Sig
(Constant)	-0.131	0.069	-1,908	0,058
Ukuran Perusahaan	0,295	0.000	3,997	0,000
Profitabilitas	0,257	0.093	3,489	0,001

Variabel Profitabilitas dengan koefisien 0,257 dengan nilai signifikansi 0,001 ($< 0,05$) dan nilai t sebesar 3,489. Menunjukkan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. H2 yang menyatakan pengaruh Profitabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat *Underpricing* diterima.

Tabel 6 menunjukkan hasil pengujian MRA dilakukan dengan memasukkan ukuran perusahaan, profitabilitas, serta dua variabel interaksi ke dalam satu model regresi. Hasil pengujian menunjukkan variabel interaksi ukuran perusahaan dengan reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi sebesar $[227] > 0,05$. Reputasi *underwriter* tidak terbukti memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Selanjutnya, variabel interaksi profitabilitas dengan reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi sebesar $[992] > 0,05$, sehingga reputasi *underwriter* juga tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*. Hipotesis moderasi pertama dan kedua ditolak.

Tabel 6 Uji MRA

Variabel	Coefficients (Beta)	Std. Error	Uji t	Nilai Sig
(Constant)	-0,095	,071	-1,328	,186
Ukuran Perusahaan	,232	,000	2,789	,006
Profitabilitas	,262	,165	2,002	,047
Moderat 1	,143	,000	1,212	,227
Moderat 2	-,016	,197	-,098	,992

Tabel 8 menunjukkan ringkasan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis, Hipotesis 1 (H1) dan Hipotesis 2 (H2) diterima karena ukuran perusahaan dan profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan Hipotesis 3 (H3) dan Hipotesis 4 (H4) ditolak karena reputasi *underwriter* tidak terbukti memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan maupun profitabilitas dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2021–2025.

Tabel 8. Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Prediksi	Hasil	Keputusan
H1	Ukuran Perusahaan (+)	Berpengaruh	Diterima
H2	Profitabilitas (+)	Berpengaruh	Diterima
H3	Reputasi Underwriter – Ukuran Perusahaan (+)	Tidak Berpengaruh	Ditolak
H4	Reputasi Uw – Profitabilitas (+)	Tidak Berpengaruh	Ditolak

Sumber: Data diolah, 2026

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap tingkat *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran

perusahaan, semakin tinggi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Berdasarkan *Signaling Theory* (Sudirman & Sutrisno, 2026) perusahaan dengan total aset yang lebih besar memberikan sinyal positif mengenai stabilitas dan prospek perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor. *Asymmetric Information Theory* menjelaskan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki tingkat keterbukaan informasi yang lebih baik sehingga mampu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Nurshabani & Ferranti, 2024) serta (Romandhon & Nazilah, 2023), bertentangan dengan (Rayo et al., 2024) dan (Hanum & Desiyanti, 2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap tingkat *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (*Signaling Theory*). Selain itu, informasi profitabilitas mampu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor serta menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan dan mengelola aktivitas perusahaan secara efektif. (*Agency Theory*). Kondisi tersebut mendorong meningkatnya permintaan saham pada saat IPO sehingga tingkat *underpricing* menjadi lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Wenehen et al., 2025) dan (Yanti & Syafei, 2024), tetapi bertentangan dengan (Tewu et al., 2025) dan (Sudirman & Sutrisno, 2026).

Reputasi *Underwriter* Memoderasi Ukuran Perusahaan Terhadap tingkat *Underpricing*

Hasil MRA menunjukkan bahwa interaksi ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak memiliki peran dalam mengubah hubungan antara ukuran perusahaan dan tingkat *underpricing*, baik dengan meningkatkan maupun mengurangi pengaruh tersebut. Berdasarkan *Asymmetric Information Theory*, reputasi *underwriter* seharusnya dapat mengurangi asimetri informasi. Kondisi tersebut memungkinkan investor untuk menilai karakteristik fundamental perusahaan, termasuk ukuran aset dan prospek usaha, secara lebih langsung sehingga tambahan reputasi *underwriter* belum cukup kuat untuk mengubah hubungan antara ukuran perusahaan dan *underpricing*. Tidak berpengaruhnya variabel interaksi menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* bukan faktor yang menentukan kuat-lemahnya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* dalam sampel penelitian ini. Hasil ini sejalan dengan (Oktananda & Gantiyowati, 2024b) serta (Dwi Perkasa & Maiyaliza, 2024), namun berbeda dengan (Firmansyah & Yulianti, 2026).

Reputasi *Underwriter* Memoderasi Profitabilitas Terhadap tingkat *Underpricing*

Hasil MRA menunjukkan bahwa interaksi profitabilitas dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Temuan menunjukkan reputasi *underwriter* tidak menunjukkan peran moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan tingkat *underpricing*, sehingga tidak dapat meningkatkan maupun mengurangi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*. Meskipun secara teoritis reputasi *underwriter* diharapkan meningkatkan kualitas informasi perusahaan dan mengurangi asimetri informasi, keputusan investasi pada penelitian ini dipengaruhi oleh informasi fundamental perusahaan dibandingkan reputasi penjamin emisi, dalam mekanisme IPO

di Indonesia, investor memperoleh informasi mengenai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan melalui prospektus serta informasi penawaran yang tersedia sebelum melakukan keputusan investasi. Reputasi *underwriter* belum memberikan pengaruh yang cukup kuat untuk mengubah hubungan antara profitabilitas dan *underpricing*. Temuan tersebut menunjukkan kualitas informasi fundamental perusahaan dapat menjadi pertimbangan yang lebih langsung bagi investor dibandingkan reputasi penjamin emisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Oktananda & Gantjowati, 2024) serta (Dwi Perkasa & Maiyaliza, 2024), namun bertentangan dengan (Dewi et al., 2024) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, ukuran perusahaan pra-IPO dan profitabilitas pra-IPO berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2021–2025. Temuan tersebut menunjukkan informasi fundamental perusahaan berkaitan dengan respons investor terhadap saham perdana. Reputasi *underwriter* tidak terbukti memoderasi pengaruh ukuran perusahaan maupun profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*. Demikian, reputasi *underwriter* belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara karakteristik fundamental perusahaan dan *underpricing* pada sampel penelitian.

Hasil penelitian memberikan implikasi bagi perusahaan yang akan melakukan IPO untuk memperhatikan kualitas dan transparansi informasi fundamental, khususnya terkait ukuran perusahaan dan profitabilitas, karena informasi tersebut menjadi bagian dari pertimbangan investor dalam menilai saham perdana. Bagi *underwriter*, reputasi yang tinggi belum terbukti mampu mengubah hubungan antara karakteristik fundamental perusahaan dan *underpricing*, sehingga kualitas analisis, penjaminan emisi, serta penyampaian informasi kepada investor tetap perlu diperhatikan. Bagi regulator, hasil penelitian dapat menjadi pertimbangan untuk terus memperkuat transparansi dan kualitas informasi dalam proses IPO agar investor dapat melakukan penilaian terhadap perusahaan secara lebih memadai.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada pemilihan sampel yang menggunakan *purposive sampling* dengan mengecualikan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* dan perusahaan yang memiliki laba bersih negatif. Kriteria tersebut berpotensi menimbulkan *selection bias* sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian belum mencakup seluruh faktor yang berpotensi memengaruhi *underpricing*, sehingga masih terdapat faktor lain di luar model yang dapat menjelaskan variasi tingkat *underpricing*. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan sampel dan mempertimbangkan variabel lain yang relevan dengan karakteristik pasar IPO di Indonesia.

PERNYATAAN PENGGUNAAN AI

Kecerdasan buatan (AI) dimanfaatkan dalam penyusunan artikel ini sebagai alat bantu dalam penyempurnaan bahasa, pengecekan tata bahasa, serta pengeditan kalimat agar penyampaian informasi menjadi lebih jelas dan mudah dipahami. Hal ini dilakukan karena penulis bertanggung jawab secara penuh atas ketepatan, keaslian, integritas, dan substansi akademik yang terdapat dalam artikel. Setiap bagian yang memperoleh

bantuan AI telah diperiksa, disesuaikan, dan dikonfirmasi kembali oleh penulis sebelum artikel disampaikan untuk proses pengajuan.

KONFLIK KEPENTINGAN

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian maupun proses publikasi artikel ini.

KONTRIBUSI PENULIS

Penulis bertanggung jawab atas perencanaan penelitian, pengumpulan dan pengolahan data, analisis hasil, penyusunan naskah, serta proses revisi hingga menghasilkan naskah akhir. Penulis telah meninjau dan menyetujui versi akhir artikel.

ACKNOWLEDGMENTS

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Universitas Islam Majapahit atas izin yang diberikan dalam pelaksanaan penelitian ini. Penulis juga berterima kasih kepada orang tua atas doa, dukungan, dan motivasi selama proses penelitian dan penyusunan artikel.

DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Alfani, K. M. P. (2026). *Akuntansi Keuangan Menengah* (p. 195). Penerbit Diva.
- Bahri, S. (2025). *Metodologi Penelitian Bisnis: Lengkap dengan Teknik Pengolahan Data SPSS*. Andi.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial public offerings and underwriter reputation. *The Journal of Finance*, 45(4), 1045–1067. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb02426.x>
- Dewi, M. R. K., Gayatri, G., & Wirama, D. G. (2024). The Moderating Role of Underwriter Reputation in the Relationship Between Financial Performance and Underpricing Levels. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(9), 2365–2377. <https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i09.p06>
- Dewi, M. R. K., Gayatri, & Wirama, D. G. (2025). The Moderating Role of Underwriter Reputation in the Relationship Between Financial Performance and Underpricing Levels. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(9), 2365–2377. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i09.p06>
- Dwi Perkasa, A., & Maiyaliza, M. (2024). IPO Underpricing Analysis: Underwriter Reputation as a Moderating Variable. *Journal of Business and Management Review*, 5(5), 387–406. <https://doi.org/10.47153/jbmr55.9602024>
- Evitasari, R. D., & Nurhadi. (2023). Pengaruh Financial Leverage, Profitabilitas, dan Firm Size terhadap Tingkat Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 4(2), 229–241. <https://doi.org/10.31258/current.4.2.229-241>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2325486>
- Firmansyah, & Yulianti. (2026). The Effect of Inflation, Company Size And Debt to Equity

- Ratio on Stock Underpricing Moderated By Underwriter Reputation in Companies Conducting Initial Public Offerings (IPOs) On The Indonesian Stock Exchange From 2021 to 2024. *Sosioedukasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan Dan Sosial*, 15(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.36526/sosioedukasi.v15i1>
- Hanum, M., & Desiyanti, R. (2023). Pengaruh Return on Equity (ROE), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Reputasi KAP terhadap Underpricing Saham pada Perusahaan IPO. *Abstract of Undergraduate Research, Faculty of Economics, Bung Hatta University*.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul* (2nd ed.). Penerbit Andi.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Muslichah, & Bahri, S. (2021). *Akuntansi Manajemen* (1st ed.). Mitra Wacana Media.
- Nurshabani, T., & Ferranti, P. A. (2024). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2022. *Journal of Fundamental Management (JFM)*, 4(2), 258–274. <https://doi.org/10.22441/jfm.v4i2.26503>
- Oktananda, M. R., & Gantowati, E. (2024a). Determinan Underpricing dengan Reputasi Penjamin Emisi Sebagai Moderasi dari Perspektif Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 24(1), 31. <https://doi.org/10.20961/jab.v24i1.1178>
- Oktananda, M. R., & Gantowati, E. (2024b). Underpricing in Indonesia: A Systematic Literature Review. *Journal of Economics Business and Accountancy Ventura*. <https://doi.org/10.14414/jebav.v27i2.4545>
- Pangestuti, D. C. (2023). Peranan Manajemen Risiko dalam Memoderasi Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Veteran Economics, Management & Accounting Review*, 1(2).
- Puspita, D. W. (2026). *Akuntansi Manajemen Perencanaan Strategi* (p. 135). Penerbit Diva.
- Putra, A. D. T. S., Setiono, H., Ainiyah, N., & Hartono. (2023). Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2019--2021 (Studi Kasus pada Emiten Sektor Barang Konsumsi Primer). *Jurnal Kendali Akuntansi*, 1(4), 150–161. <https://doi.org/10.59581/jka-widyakarya.v1i4.1220>
- Rayo, J. K. R., Saerang, I. S., & Untu, V. N. (2024). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Solvabilitas dan Rasio Pasar terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Setelah Pemberlakuan E-IPO. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 12(1), 1–12. <https://doi.org/10.35794/emba.v12i01.53914>
- Ritter, J. R. (1998). Initial Public Offerings. *Contemporary Finance Digest*, 2(1), 5–30. <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/CFD.pdf>
- Romandhon, R., & Nazilah, S. (2023). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Perbankan Syariah*, 3(3), 77–90. <https://doi.org/10.32699/jamasy.v3i3.5412>
- Rudianto, D., Ratnawati, A., Susanto, B., & Susilo, T. P. (2022). Determinants of the Underpricing Rate of Stocks: Study on Companies Conducting IPO on the IDX. *Adpebi International Journal of Multidisciplinary Sciences*, 1(1), 80–91.

- <https://doi.org/10.54099/aijms.v1i2.227>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
<https://doi.org/10.2307/1879431>
- Sudirman, M. D., & Sutrisno, M. A. (2026). Analisis Determinasi Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi Digital*, 5(1), 19–36. <https://doi.org/10.55837/ed.v5i1.198>
- Tewu, D., Eliakim, M., & Elisabet, S. B. (2025). Determinants of IPO Underpricing in Indonesia (2021–2024): The Roles of Offer Size, Offer Price, Underwriter Reputation, Syndicate Size, and Market Condition Authors Denny Tewu. *Indonesian Journal of Business Analytics*, 5(5).
<https://doi.org/https://doi.org/10.55927/ijba.v5i5.15593>
- Wenehen, C., Ekananda, M., & Safitri, J. (2025). Pengaruh Faktor Internal dan Makroekonomi Terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia: Pendekatan Sektoral Tahun 2022--2024. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(3), 1816–1832. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i3.2292>
- Yanti, D. A., & Syafei, J. (2024). The Influence of Profitability, Capital Structure, Company Age and Company Size on Stock Underpricing. *IJARAA: International Journal of Integrated Accounting*, 1(2), 91–104.