

PENGARUH EPS, ROA, DER DAN REPUTASI UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MELAKUKAN IPO DI BEI TAHUN 2022-2025

Yolanda Diah Puspitasari¹, Diah Nurdiwati², Puji Astuti³

Universitas Nusantara PGRI Kota Kediri, Indonesia¹

Universitas Nusantara PGRI Kota Kediri, Indonesia²

Universitas Nusantara PGRI Kota Kediri, Indonesia³

Email: yolandadiah15@gmail.com¹, diahnurdiwati@gmail.com², pujiastuti208@gmail.com³

Abstract: This study is motivated by the underpricing phenomenon, defined as the difference between the initial public offering (IPO) price and the stock's closing price on the first trading day in the secondary market, indicating the presence of information asymmetry between issuing firms and investors. This study aims to analyze the effect of Earnings Per Share (EPS), Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and underwriter reputation on the underpricing of shares of manufacturing companies conducting Initial Public Offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2025 period. This research employs a quantitative method with a population of 110 manufacturing companies that conducted IPOs on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2025 period. The sampling technique used was purposive sampling based on specific criteria, resulting in 49 companies that met the requirements as research samples. The data used were secondary data obtained from company prospectuses and financial statements published by the Indonesia Stock Exchange. The data analysis method applied was multiple linear regression analysis using SPSS software. The tests conducted included classical assumption tests consisting of normality, multicollinearity, heteroscedasticity, and autocorrelation tests, as well as hypothesis testing using the t-test and F-test. The results indicate that Earnings Per Share (EPS), Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and underwriter reputation do not have a significant effect on stock underpricing in manufacturing companies conducting IPOs on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2025 period.

Keywords: *Earnings Per Share (EPS); Return on Assets (ROA); Debt to Equity Ratio (DER); Underwriter Reputation; Underpricing.*

Abstrak: Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fenomena *underpricing* dimana selisih antara harga saham pada saat penawaran perdana dengan harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder yang menunjukkan adanya ketidakseimbangan informasi antara emiten dan investor. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham perusahaan manufaktur yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2025. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan populasi 110 perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022–2025. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, diperoleh 49 perusahaan yang memenuhi syarat sampel penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari prospektus perusahaan, laporan keuangan yang dipublikasikan di BEI. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS. Pengujian yang dilakukan yaitu uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi dan uji hipotesis yaitu uji t dan uji F. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.

Kata Kunci: *Earnings Per Share (EPS); Return on Assets (ROA); Debt to Equity Ratio (DER); Reputasi Underwriter; Underpricing.*

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang bidang usahanya mengolah bahan mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi yang siap dipakai kemudian dijual kepada pihak tertentu baik berupa barang setengah jadi atau berupa barang jadi yang siap pakai (Wicaksono & dkk, 2023). Industri manufaktur terdapat beberapa sektor, yaitu sektor Industri Dasar dan Kimia, sektor Industri Barang Konsumsi dan sektor Aneka Industri (Ahlina & Simamora, 2021). UU Pasar Modal Pasal 2 yaitu mengatur dua jenis investasi yaitu penanaman modal langsung dan tidak langsung, salah satu cara perusahaan mendapatkan modal adalah melalui IPO yang memungkinkan perusahaan tertutup bertransformasi menjadi perusahaan terbuka (Jasmine dkk., 2024). *Underpricing* adalah kondisi harga saham dipasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder di hari pertama, tetapi kalau sebaliknya itu disebut *overpricing*, dimana harga saham dipasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder di hari pertama (Widianto & Khristiana, 2021). Selisih antara harga di pasar sekunder dan harga yang ditentukan di pasar perdana mencerminkan besarnya potensi kerugian yang ditanggung perusahaan ketika mengalami *underpricing* saham (Meliza, 2025).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham. Sebelum melakukan pembelian saham IPO perlu melihat tingkat profitabilitas suatu perusahaan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang mencerminkan efektivitas operasional serta kinerja keuangan secara keseluruhan yang menilai kinerja manajerial berbasis tingkat pengembalian dari penjualan, investasi, serta kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba dan keuntungan (Pratama R A & Swara S E, 2024). *Earning Per Share* (EPS) adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur jumlah laba bersih per lembar saham yang beredar (Hermawan, 2021). Selain EPS, *Return on Assets* (ROA) juga merupakan rasio profitabilitas yang dapat di jadikan pertimbangan. ROA memberikan manfaat dari segi manajerial seperti pemantauan kinerja dan evaluasi strategi bisnis sehingga pengambilan keputusan berkaitan tentang investasi, dan juga digunakan untuk mengevaluasi efisiensi aset dan pengarahannya ke arah yang paling produktif (Pratiwi N dkk., 2024). Selain menggunakan rasio profitabilitas, analisis menggunakan rasio solvabilitas juga harus di pertimbangkan. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan proporsi ekuitas dalam menjamin utang total, serta memberikan indikasi risiko keuangan perusahaan, semakin tinggi DER, semakin besar risiko kebangkrutan Perusahaan (Siswanto, 2021). Faktor terakhir termasuk faktor non keuangan yang penting di jadikan pertimbangan yaitu reputasi *underwriter*. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik tidak akan menerbitkan emiten yang memiliki kinerja yang buruk, sebaliknya *underwriter* yang memiliki reputasi yang rendah tetap akan menerbitkan emiten dengan kinerja yang buruk dengan harga perdana yang rendah supaya investor tertarik (Meliza, 2025). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh EPS, ROA, DER dan reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2022-2025. Penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saham, khususnya bagi perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi pada saham IPO, serta menjadi bahan pertimbangan bagi *underwriter* dan perusahaan dalam menentukan harga penawaran perdana pada saat IPO.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan pengumpulan data berupa angka yang dianalisis menggunakan statistik (Sugiyono, 2023). Teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *eksplanatori* yaitu menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel yang mempengaruhi hipotesis (Sugiyono, 2023). Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel, yaitu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini meliputi *Earning Per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan reputasi *underwriter*, sedangkan variabel dependen adalah *underpricing* saham. Populasi penelitian adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2023). Yang merupakan populasi dalam penelitian ini adalah 110 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan IPO pada periode 2022-2025. Sampel penelitian adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2023). Sampel dalam penelitian ini Adalah 50 perusahaan diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2023). Dalam *purposive sampling* peneliti memilih sampel berdasarkan kriteria yang dianggap paling sesuai dengan tujuan penelitian seperti berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang melakukan IPO pada tahun 2022-2025 di BEI
2. Perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan yang sudah di audit
3. Perusahaan manufaktur yang laba tahun 2022-2025
4. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah
5. Perusahaan yang underwriternya termasuk dalam 20 *most active brokerage houses by total frequency & total value*

Dalam penelitian ini, data yang digunakan merupakan data kuantitatif berupa angka yang diperoleh dari laporan keuangan, prospektus IPO, serta data harga saham perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI periode 2022–2025. Oleh karena itu, teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham. Pengolahan data dilakukan dengan proses tabulasi dan pengolahan awal data menggunakan *Microsoft Excel*. Tahapan uji analisis yang digunakan yaitu uji asumsi klasik seperti Uji Normalitas, uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji autokorelasi & uji normalitas. Uji hipotesis yaitu Uji t (Parsial), Uji F (Simultan), dan Uji Koefisien Determinasi menggunakan *SPSS Statistics*.

HASIL PENELITIAN

Hasil penelitian ini menyajikan temuan analisis data sekunder yang dilakukan terhadap variabel dependen dan independen dalam model analisis linear berganda. Tujuannya untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER), dan Reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing* saham. Dari jumlah sampel sebanyak 50 perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang semuanya melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022 hingga 2025.

Tabel 1 Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	50	-,35	,35	,161	,1775
ROA	50	-,319	,299	,018	,0769
EPS	50	,313	2029,590	136,378	344,1101
DER	50	,001	2,924	,637	,7226
RU	50	0,0	1,0	,520	,5047

Sumber : pengolahan data SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif dengan jumlah sampel sebanyak 50, maka masing masing variabel penelitian yang dapat di simpulkan: Variabel *underpricing* (Y) memiliki nilai minimum sebesar -0,35 dan nilai maksimum sebesar 0,35 dengan nilai rata-rata sebesar 0,1614 serta standar deviasi sebesar 0,17751. Variabel *Earning Per Share* (EPS) (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0,313 dan nilai maksimum sebesar 2.029,590 dengan nilai rata-rata sebesar 136,378 serta standar deviasi sebesar 344,110. Variabel *Return on Assets* (ROA) (X2) memiliki nilai minimum sebesar -0,319 dan nilai maksimum sebesar 0,299 dengan rata-rata sebesar 0,01835 serta standar deviasi sebesar 0,07698. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) (X3) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 2,924 dengan nilai rata-rata sebesar 0,63779 serta standar deviasi sebesar 0,722601. Variabel Reputasi *Underwriter* (X4) memiliki nilai minimum 0 dan maksimum 1 dengan rata-rata sebesar 0,520 serta standar deviasi sebesar 0,5047.

Tabel 2 Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Unstandardized Residual	,091	50	.200*	,963	50	,122

Sumber: Pengolahan Data SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai statistik sebesar 0,963 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,122 dan jumlah sampel (df) sebanyak 50. Karena nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam model regresi telah terpenuhi.

Tabel 3 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics
-------	-------------------------

	Tolerance	VIF
EPS X1	,884	1,131
ROA X2	,971	1,030
DER X3	,810	1,235
RU X4	,811	1,233

Sumber: Pengolahan Data SPSS (2026)

Berdasarkan tabel Uji Multikolinearitas di atas seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan seluruh nilai VIF jauh di bawah 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model regresi.

Sumber: Pengolahan Data SPSS (2026)

Tabel 4 Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,170	,021		8,142	,000
EPS	1,532E-05	,000	,055	,368	,715
ROA	-,053	,178	-,043	-,301	,765
DER	-,023	,021	-,171	-,1091	,281
RU	-,043	,030	-,225	-1,436	,158

a. Dependent Variable: AbsUt

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser* diketahui bahwa variabel dependen yang digunakan adalah nilai absolut residual (AbsUt) yang diregresikan terhadap variabel independen EPS, ROA, DER, dan RU. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) seluruh variabel lebih besar dari 0,05 atau 5%. Dengan demikian, model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 5 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,351 ^a	,123	,045	,17344	2,011

a. Predictors: (Constant), RU, ROA, EPS, DER

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Pengolahan Data SPSS (2026)

Berdasarkan hasil tabel uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* menunjukan nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,011. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan batas bawah (dl) dan batas atas (du) pada tingkat signifikansi 5%. Dengan jumlah sampel $n = 50$ dan jumlah variabel independen $k = 4$, diperoleh nilai $dl = 1,377$ dan $du = 1,721$. Karena nilai *Durbin-Watson* berada pada rentang $du < DW < 4 - du$ yaitu $1,721 < 2,011 < 2,279$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 6 Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	,101	,038
EPS	-3,028E-05	,000
ROA	,561	,327
DER	,007	,038
RU	,096	,055

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Pengolahan Data SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linear berganda diatas dapat di buat persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

$$Y = 0,101 - 0,00003028X_1 + 0,561X_2 + 0,007X_3 + 0,096X_4 + e$$

- 1) Konstanta (α) sebesar 0,101 menunjukkan bahwa apabila nilai EPS, ROA, DER, dan Reputasi *Underwriter* dianggap tetap atau bernilai nol, maka nilai *Underpricing* diperkirakan sebesar 0,101.
- 2) Koefisien regresi *Earning Per Share* (EPS) sebesar -0,00003028 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan EPS, dengan asumsi variabel lain tetap, akan menyebabkan *Underpricing* menurun sebesar 0,00003028 satuan.
- 3) Koefisien regresi *Return on Assets* (ROA) sebesar 0,561 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan ROA, dengan asumsi variabel lain tetap, akan menyebabkan *Underpricing* meningkat sebesar 0,561 satuan.
- 4) Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,007 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan DER, dengan asumsi variabel lain tetap, akan menyebabkan *Underpricing* meningkat sebesar 0,007 satuan.
- 5) Koefisien regresi Reputasi *Underwriter* (RU) sebesar 0,096 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan Reputasi *Underwriter*, dengan asumsi variabel lain tetap, akan menyebabkan *Underpricing* meningkat sebesar 0,096 satuan.

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.351 ^a	.123	.045	.17344
a. Predictors: (Constant), RU, ROA, EPS, DER				

Sumber: Pengolahan Data SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji Koefisien Determinasi diperoleh nilai Nilai *R Square* sebesar 0,123 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 12,3%, sedangkan sisanya sebesar 87,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Selanjutnya, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,045 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan sampel, kemampuan penjelasan model menjadi sebesar 4,5%, yang mengindikasikan bahwa model regresi memiliki daya jelaskan yang relatif rendah dan kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen masih terbatas.

Tabel 8 Uji t (parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.101	.038		2,627	.012
	EPS	-3,028E-05	.000	-,059	-,396	.694
	ROA	.561	.327	.243	1,718	.093
	DER	.007	.038	.027	.176	.861
	RU	.096	.055	.273	1,762	.085

Sumber : Pengolahan Data SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji t di dapatkan nilai variabel EPS memiliki nilai signifikansi 0,694 > 0,05. variabel ROA memiliki nilai signifikansi 0,093 > 0,05. variabel DER memiliki nilai signifikansi 0,861 > 0,05. variabel RU memiliki nilai signifikansi 0,085 > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara parsial seluruh variabel independen (EPS, ROA, DER, dan RU) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* pada tingkat signifikansi 5%.

Tabel 9 Uji F (simultan)

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,190	4	,048	1,582	.195 ^b
	Residual	1,354	45	,030		
	Total	1,544	49			
a. Dependent Variable: Underpricing						
b. Predictors: (Constant), RU, ROA, EPS, DER						

Sumber: Pengolahan Data SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji F (simultan) pada tabel ANOVA, diperoleh nilai F hitung sebesar 1,582 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,195. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen yang terdiri dari EPS, ROA, DER, dan RU tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Underpricing.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Underpricing*

Earning per share didefinisikan sebagai jumlah keuntungan per saham yang diperoleh industri, industri yang mengalokasikan EPS dalam jumlah besar merasa industrinya sulit berkembang pesat, karena semua dana untuk pendapatan industri diberikan kepada pemegang saham, sehingga industri tidak memiliki tambahan dana untuk tumbuh, hal ini akan meningkatkan ketidakpastian industri sehingga meningkatkan tingkat underpricing saham (Asnaini, 2020) dalam (Haniifah & Hartati, 2021).

Berdasarkan hasil pengujian parsial (Uji t), EPS memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,00003028 dengan nilai signifikansi sebesar 0,694. Karena nilai signifikansi 0,5% dan hasil menunjukan $0,694 > 0,05$ maka bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Oktananda & Gantayowati, 2024). EPS tidak berpengaruh terhadap underpricing karena investor IPO tidak selalu menjadikan laba per saham sebagai faktor utama dalam menentukan keputusan investasi (Triani dkk., 2026). EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing karena investor IPO menganggap informasi laba per saham hanya mencerminkan kinerja historis perusahaan dan belum tentu menggambarkan prospek perusahaan di masa depan (Amelia dkk., 2023). EPS tidak memiliki pengaruh dengan tingkat underpricing karena membagikan laba nilai EPS terlalu tinggi akan menyulitkan perusahaan untuk meningkatkan nilai pertumbuhan perusahaan.

2. Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Underpricing*

ROA yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal kualitas dari kinerja Perusahaan, artinya bahwa semakin tinggi tingkat ROA atau keuntungan maka semakin besar minat investor terhadap saham Perusahaan, dengan adanya keuntungan yang tinggi maka akan meminimalisasi tingkat ketidakpastian yang mungkin terjadi sehingga akan meningkatkan tingkat underpricing atau memperoleh initial return besar (Rahmat, 2024)..

Hasil pengujian parsial (Uji t) terhadap variabel ROA menunjukkan nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,561 dengan nilai signifikansi sebesar 0,093. Pada tingkat signifikansi standar 5%, nilai Sig $0,093 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sitohang dkk., 2023). ROA tidak bahan pertimbangan investor dikarenakan ketidakpercayaan investor terhadap ROA yang disampaikan oleh perusahaan di dalam prospektus. Karena untuk mengukur bagaimana kemampuan perusahaan memperoleh laba tidak hanya bisa diukur menggunakan rasio ROA (R. Putri, 2022). ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena investor IPO cenderung tidak menjadikan tingkat profitabilitas perusahaan sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi. Investor lebih fokus pada faktor teknis seperti permintaan dan penawaran saham di pasar serta informasi yang berkembang di kalangan investor (Achmadi & Amirya, 2023). ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing karena investor cenderung kurang mempercayai informasi profitabilitas yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan sebelum IPO. Investor

menganggap adanya kemungkinan praktik manajemen laba yang dapat membuat kinerja keuangan terlihat lebih baik dari kondisi sebenarnya.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Underpricing*

Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimiliki merupakan financial leverage, financial leverage diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) apabila financial leverage tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan yang tinggi juga. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi financial leverage sehingga menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya underpricing (Rahmat, 2024)

Berdasarkan hasil pengujian parsial (Uji t) variabel DER diperoleh nilai koefisien regresi pada uji t sebesar 0,007 dengan nilai signifikansi 0,861. Mengingat nilai signifikansi ini berada jauh di atas batas 0,05% ($0,861 > 0,05$) dinyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh terhadap *Underpricing*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sitohang dkk., 2023) DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena sebagian besar investor IPO tidak menjadikan rasio DER sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor lebih memperhatikan jumlah utang secara umum dan faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, inflasi, suku bunga, serta pergerakan IHSG dibandingkan tingkat *leverage* perusahaan. (Devano, 2025) yang menyatakan DER berpengaruh negatif & tidak signifikan kepada underpricing, informasi mengenai utang perusahaan belum sepenuhnya tercermin dalam prospektus IPO atau dianggap kurang relevan dibandingkan kinerja laba. (Maynisa dkk., 2026) menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham IPO. karena investor pada saat IPO cenderung tidak menjadikan tingkat utang perusahaan sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi. Meskipun DER yang tinggi menunjukkan risiko yang lebih besar, investor lebih fokus pada prospek pertumbuhan perusahaan dan peluang memperoleh keuntungan jangka pendek dari kenaikan harga saham pada awal perdagangan.

4. Pengaruh Reputasi *Underwriter* (RU) terhadap *Underpricing*.

Reputasi underwriter dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena dari faktor ini investor dapat menemukan harga yang paling optimal dan bisa melihat kemungkinan risiko yang akan dihadapi karena adanya bantuan dari underwriter informasi tersebut akan lebih dipercaya oleh investor jika underwriter mempunyai reputasi yang baik. Underwriter yang berpengalaman dan bereputasi baik mungkin dapat menekan manajemen untuk menetapkan harga IPO yang lebih akurat untuk mengurangi terjadinya underpricing (Rahmat, 2024).

Berdasarkan hasil pengujian parsial (Uji t) analisis parsial untuk variabel non-keuangan Reputasi *Underwriter* (RU), ditemukan koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,096 dengan nilai signifikansi sebesar 0,085. Pada nilai signifikansi 5%, variabel ini dinyatakan tidak berpengaruh signifikan karena nilai $0,085 > 0,05$.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sitohang dkk., 2023) Melihat reputasi *underwriter* yang tak memengaruhi *underpricing*, berarti perusahaan tidak mampu memberikan sinyal melalui reputasi penjamin emisinya kepada emiten. (Zahroh, 2023) reputasi *underwriter* menunjukkan dampak negatif yang tidak signifikan bagi *underpricing* bisa disebabkan oleh kecenderungan investor yang menganggap semua *underwriter* yang menangani IPO perusahaan memiliki kompetensi yang sama dan menganggap *underwriter* semata-mata hanya menangani proses IPO yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan. (Devano, 2025) yang menyatakan reputasi *underwriter* tak punya pengaruh signifikan kepada *underpricing*.

5. Pengaruh *Earning per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*.

Hasil pengujian secara simultan (Uji F) memberikan hasil nilai F sebesar 1,582 dengan nilai signifikansi sebesar 0,195. Karena nilai ($0,195 > 0,05$), ditarik kesimpulan bahwa secara simultan (bersama-sama), variabel EPS, ROA, DER, dan reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Kondisi tersebut didukung oleh hasil Koefisien Determinasi (R^2). Nilai koefisien korelasi (R^2) sebesar 0,351 mengindikasikan bahwa kekuatan hubungan antara kombinasi variabel independen dengan variabel dependen tergolong pada kategori yang rendah. Nilai *R Square* sebesar 0,123 berarti bahwa kontribusi dari seluruh variabel independen dalam menjelaskan variasi naik-turunnya *underpricing* hanyalah sebesar 12,3%. Mayoritas persentase

sisanya, yaitu sebesar 87,7%, ditentukan dan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Ketika disesuaikan dengan derajat kebebasan model melalui indeks *Adjusted R Square*, nilai kontribusinya terkoreksi menjadi 0,045 atau hanya sebesar 4,5%, yang semakin mempertegas sifat keterbatasan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

Secara makro, tidak signifikannya pengaruh gabungan variabel keuangan dan non-keuangan ini membuktikan bahwa fenomena *underpricing* di bursa saham saat pelaksanaan IPO tidak dapat diprediksi atau dikendalikan semata-mata dengan mengombinasikan instrumen rasio profitabilitas internal (EPS, ROA), leverage keuangan (DER), ataupun pamor eksternal institusi penjamin (RU). Fluktuasi harga saham pada hari pertama perdagangan perdana diduga kuat lebih didominasi oleh faktor eksternal makro seperti sentimen pasar investor (*investor sentiment*), kondisi likuiditas pasar modal global, tingkat inflasi/suku bunga, maupun mekanisme penentuan harga awal (*pricing mechanism*) pada masa penawaran awal (*bookbuilding*) yang belum diakomodasi di dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI periode 2022–2025. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi pada uji t sebesar 0,694 yang lebih besar dari 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa investor IPO tidak menjadikan laba per saham sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi karena EPS lebih mencerminkan kinerja historis perusahaan dan belum tentu menggambarkan prospek perusahaan di masa depan.
2. *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI periode 2022–2025. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi pada uji t sebesar 0,093 yang lebih besar dari 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa investor IPO tidak menjadikan tingkat profitabilitas perusahaan sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi karena ROA dianggap kurang mampu mencerminkan prospek perusahaan secara menyeluruh serta adanya keraguan terhadap informasi profitabilitas yang disajikan dalam prospektus sebelum IPO.
3. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI periode 2022–2025. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi pada uji t sebesar 0,861 yang lebih besar dari 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa investor IPO tidak menjadikan tingkat leverage atau utang perusahaan sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi, melainkan lebih memperhatikan prospek pertumbuhan perusahaan, kondisi pasar, serta peluang memperoleh keuntungan dari perdagangan saham pada awal pencatatan.
4. Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI periode 2022–2025. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi pada uji t sebesar 0,085 yang lebih besar dari 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa investor IPO cenderung tidak menjadikan reputasi *underwriter* sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi karena menganggap *underwriter* yang menangani IPO memiliki kompetensi yang relatif sama dan hanya berperan dalam proses penawaran saham, sehingga reputasinya tidak mampu memberikan sinyal yang kuat dalam memengaruhi tingkat *underpricing* saham.
5. Secara simultan, *Earning Per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI periode 2022–2025. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi Uji F sebesar 0,195 yang lebih besar dari 0,05. Selain itu, nilai *R Square* sebesar 0,123 menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut hanya mampu menjelaskan 12,3% variasi *underpricing*, sedangkan 87,7% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Temuan ini mengindikasikan bahwa fenomena *underpricing* lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti sentimen pasar, kondisi ekonomi dan pasar modal, serta mekanisme penentuan harga saham saat IPO.

SARAN

Bagi Perusahaan yang akan melakukan IPO tetap disarankan untuk menjaga kinerja keuangan dan struktur modal yang baik. Meskipun variabel-variabel tersebut tidak terbukti memengaruhi tingkat *underpricing* dalam penelitian ini, informasi keuangan tetap memiliki peran penting dalam memberikan gambaran mengenai kondisi dan prospek perusahaan kepada investor. Selain itu, perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor lain yang kemungkinan lebih berpengaruh terhadap *underpricing*, seperti kondisi pasar modal, tingkat permintaan investor terhadap saham yang ditawarkan, sentimen pasar, serta kualitas dan transparansi informasi yang disampaikan dalam prospektus. Perusahaan juga tetap disarankan untuk menggunakan jasa underwriter yang profesional dan berpengalaman guna mendukung kelancaran proses penawaran saham perdana serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel lain yang diduga memengaruhi *underpricing* saham IPO, seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, tingkat *oversubscription*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, kondisi pasar, maupun faktor makroekonomi. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas periode pengamatan dan jumlah sampel penelitian agar hasil yang diperoleh lebih representatif dan mampu menggambarkan kondisi pasar modal secara lebih luas. Peneliti juga dapat memperluas objek penelitian ke berbagai sektor perusahaan yang melakukan IPO di BEI sehingga hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik. Penggunaan metode analisis yang berbeda juga dapat dipertimbangkan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saham IPO di Indonesia. Dengan demikian, penelitian selanjutnya diharapkan mampu memberikan kontribusi yang lebih komprehensif dalam menjelaskan fenomena *underpricing* saham pada saat penawaran umum perdana.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmadi, A., & Amirya, M. (2023). Analisis Determinan Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Telaah Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 1(4), 1–14.
- Ahlina, M., & Simamora, S. (2021). Pengaruh Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan Terhadap Return On Equity (ROE) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018. *JURNAL ILMIAH M-PROGRESS*, 1–10.
- Amelia, R., Mauluddi, H. A., & Purbayati, R. (2023). Pengaruh ROE, EPS, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Stock pada Perusahaan IPO di ISSI. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 3(3), 640–650. <https://doi.org/10.35313/jaief.v3i3.5499>
- Apriadi, R. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER) , Return On Equity (ROE) dan Return On Asset (ROA) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Emiten Yang Terindeks Pada Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah*, 72.
- Arafat, L., & Meta, W. (2025). Dampak Reputasi Underwriter, Underpricing dan Financial Leverage Terhadap Kinerja Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(3), 1–11.
- Christine, D., & Winarti, W. (2022). Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Earning per Share (EPS) terhadap harga saham. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4), 1–12. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1096>
- Devano, N. (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>
- Haniifah, A., & Hartati, N. (2021). Analisis Pengaruh Proporsi Hutang, EPS dan Oversubscription Terhadap Fenomena Underpricing Studi Pada Perusahaan IPO 2017-2020 (Universitas Pelita Bangsa, Penerj.). *Jurnal MANOVA*, 4(2).
- Hermawan, H. , & A. R. R. (. (2021). Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, dan Earnings Per Share terhadap harga saham pada PT Bank BNI Tbk 2010–2019. *Prosiding SENANTIAS: Seminar Nasional Hasil Penelitian dan PkM Universitas Pamulang.*, 2, 129–141.

- Jasmine, A., Yasmine, A., Sharfina, N., & Fathhurrohman, A. (2024). Initial Public Offering: Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dan Pengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 54(1). <https://doi.org/10.21143/jhp.vol54.no1.1606>
- Maynisa, N. M., Christella, M. J. S., Solagrati, R. M., & Lubis, putri. (2026). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Regulasi e-IPO terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Manajemen*, 4(2), 1–16. <https://doi.org/10.59024/jise.v4i2.1867>
- Meliza, M. dkk. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Earning per Share dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(3), 5034–5044. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2734>
- Octafian M, Wijayanti A, & MasitohE. (2024). Pengaruh DER, ROA, NPM dan EPS Terhadap Underpricing Studi Kasus: Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di BEI. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 15–20. <https://doi.org/10.33005/jdep.v4i1.199>
- Oktananda, E., & Gantayati, E. (2024). Determinan Underpricing Dengan Reputasi Penjamin Emisi Sebagai Moderasi Dari Perspektif Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 24(1), 1–16.
- Pertiwi, N. B., & Nurdiniah, D. (2025). Pengaruh ROA, EPS dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pengabdian Masyarakat dan Riset Pendidikan*, 4(1), 725–734. <https://doi.org/10.31004/jerkin.v4i1.1432>
- Pratama R A, & Swara S E. (2024). Penilaian rasio profitabilitas dan risiko dengan matrix risiko pada perusahaan pembiayaan PT XYZ. *Jurnal Rekayasa Sistem Dan Manajemen Industri*, 2(4), 400–413.
- Pratiwi N, Rakhimah F, Nugraha D, & Oktafia R. (2024). Analisis Return On Asset (ROA): Tinjauan Literatur dan Implikasinya Dalam Pengukuran Kinerja Keuangan Perbankan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2, 1. <https://doi.org/https://doi.org/10.61722/jiem.v2i6.1280>
- Putri, A. K., & Trisnawati, R. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Gender Diversity, Intellectual Capital, Kepemilikan Manajerial, dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 8, 1–18.
- Putri, R. (2022). Faktor Internal dan Eksternal Pada Fenomena Underpricing yang Terjadi Pada Saat Penawaran Umu Saham Perdana Serta Implikasinya Terhadap Kinerja Saham. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Putra Indonesia "YPTK" Padang*, 1–153.
- Rahmat, N. (2024). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering di Indonesia (T. M. U. Indonesia. Universitas Khairun, Penerj.). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 10(2), 211–224. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v>
- Siswanto, E. (2021). *Buku ajar manajemen keuangan dasar*. Malang: UM Penerbit & Percetakan.
- Sitohang, A. L., Samri, Y., Nasution, J., & Lubis, A. W. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, 2(3), 1–16.
- Sitorus, W. R., Sari Maulida Vonna, Said Mahdani, Abrar Amri, & Cut Sri Firman Hastuti. (2025). Faktor-Faktor Penentu Underpricing Saham Perdana di BEI: Studi Kasus 2021-2024. *Future Academia: The Journal of Multidisciplinary Research on Scientific and Advanced*, 3(3), 1392–1406. <https://doi.org/10.61579/future.v3i3.587>
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (M. Dr. Ir. Sutopo. S.Pd, Ed.; 5 ed.). ALFABETA. www.cvalfabeta.com
- Triani, S., Cahyo, H., & Koesoemasari, D. S. P. (2026). Pengaruh Firm Age, Underwriter Reputation, Return On Equity, Leverage, Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Saham Pada Sektor Consumer Non Cyclical Di Bursa Efek Indonesia. Dalam *YUME: Journal of Management* (Vol. 9, Nomor 1). www.idx.co.id

Wicaksono, G., & dkk. (2023). *Akuntansi Perusahaan Manufaktur* (Diana Purnama Sari, Ed.; 1 ed.). PT Global Eeksekutif Teknologi. www.globaleksekutifteknologi.co.id

Widianto, T., & Khristiana, Y. (2021). Analisis Underpricing Saham Pada Penawaran Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia Sebelum Pandemi COVID-19 di Dunia. Dalam *Bisnis dan Pendidikan* (Vol. 8, Nomor 1). <https://e-journal.stie-aub.ac.id/index.php/excellent>

Zahroh, N. K. (2023). Faktor-Faktor Penentu Underpricing Pada Emiten yang Go Public Pada 2019-2021. *Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Malang*.