

**AFILIASI:**

^{1,2,3,4}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, jurusan Akuntansi, Universitas Tadulako

***KORESPONDENSI:**

muhammadalwi008@gmail.com

THIS ARTICLE IS AVAILABLE IN: <https://e-journal.umc.ac.id/index.php/JPK>

DOI: [10.32534/jpk.v12i4.7926](https://doi.org/10.32534/jpk.v12i4.7926)

CITATION:

Alwi, M., Muliati, M., Din, M., & Pakawaru, M. I. (2025). Determinan Initial Return IPO di Indonesia: Pandemi, Pasca-Pandemi dengan Pendekatan Bootstrap. *Jurnal Proaksi*, 12(4), 571–590.

<https://doi.org/10.32534/jpk.v12i4.7926>

Riwayat Artikel :**Artikel Masuk:**

21 Agustus 2025

Di Review:

12 September 2025

Diterima:

30 September 2025

Determinan Initial Return IPO di Indonesia: Pandemi, Pasca-Pandemi dengan Pendekatan Bootstrap

Moh. Alwi^{1*}, Muliati², Muhammad Din³, Muhammad Ilham Pakawaru⁴

Abstrak

Tujuan Utama - Penelitian ini menganalisis faktor keuangan dan non-keuangan yang memengaruhi *initial return* perusahaan IPO di BEI selama pandemi (2020–2022) hingga pasca-pandemi (2023–2024).

Metode - Pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari prospektus IPO, publikasi BEI, serta harga saham, dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan metode *bootstrap*. Dengan teknik *purposive sampling*, penelitian ini memperoleh sampel sebanyak 131 perusahaan dari total 278 perusahaan IPO.

Temuan Utama - EPS, *financial leverage*, likuiditas, dan persentase penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*, sedangkan profitabilitas, reputasi underwriter, dan umur perusahaan tidak berpengaruh. Investor lebih merespons sinyal fundamental dibanding reputasi atau usia perusahaan.

Implikasi Teori dan Kebijakan - Hasil penelitian memperkuat *Signaling Theory* dan memberi masukan agar emiten menekankan transparansi EPS, leverage, dan likuiditas untuk meningkatkan kepercayaan investor.

Kebaruan Penelitian - Kebaruan penelitian terletak pada analisis determinan *initial return* yang mencakup keseluruhan fase pandemi hingga pasca-pandemi di Indonesia, dengan menerapkan metode *bootstrapping* untuk mengatasi masalah *heteroskedastisitas* dalam data.

Kata Kunci: *Initial return*, IPO, Prospektus, Faktor keuangan, Faktor non-keuangan.

Abstract

Main Purpose - This study analyzes financial and non-financial factors influencing the initial return of IPO companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the pandemic period (2020–2022) and the post-pandemic period (2023–2024).

Method - A quantitative approach was employed, utilizing secondary data from IPO prospectuses, IDX publications, and stock prices. The data were analyzed using multiple linear regression with the bootstrap method. Employing a purposive sampling technique, this study obtained a final sample of 131 companies out of a total population of 278 IPO firms.

Main Findings - EPS, financial leverage, liquidity, and the percentage of shares offered significantly and positively affect the initial return, while profitability, underwriter reputation, and firm age show no significant effect. Investors tend to respond more strongly to fundamental signals than to underwriter reputation or firm age.

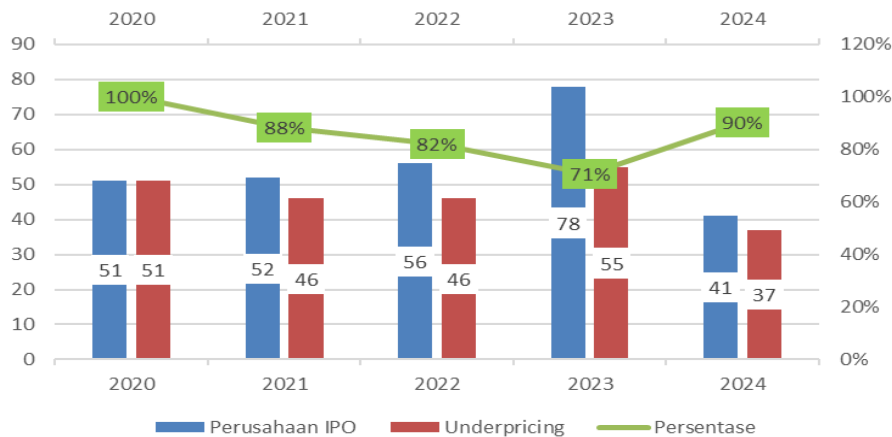
Theory and Practical Implications - The findings reinforce Signaling Theory and suggest that issuers should emphasize transparency in EPS, leverage, and liquidity to strengthen investor confidence.

Novelty - The novelty of this study lies in its analysis of the determinants of initial return, covering the entire period from the pandemic to the post-pandemic era in Indonesia, while applying the bootstrapping method to address the issue of heteroscedasticity in the data.

Keywords: Initial Return, IPO, Prospectus, Financial Factors, Non-Financial Factors

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi dengan menjadi sarana penghimpun dana untuk perusahaan. Pada proses *go public*, sering terjadi *underpricing*, sebuah kondisi dimana selisih antara harga di hari pertama perdagangan dengan harga perdana yang ditetapkan emiten. Selisih yang bernilai positif inilah yang kemudian didefinisikan sebagai *initial return*. Beatty (1989) berpendapat bahwa *underpricing* merugikan penerbit karena pembiayaan tidak maksimal, sementara *overpricing* merugikan investor karena *initial return* tidak terealisasi.



Gambar 1. Perbandingan jumlah perusahaan IPO dengan jumlah perusahaan underpricing pada saat IPO

Sumber: Data diolah, 2025

Gambar 1 mengilustrasikan tren *underpricing* antara tahun 2020 dan 2024. Tahun 2020 menjadi puncak, dengan tingkat *underpricing* sebesar 100%, yang menunjukkan bahwa semua perusahaan IPO mengalami *underpricing*. Tingkat terendah tercatat pada tahun 2023, yaitu 71%, dengan hanya 55 dari 75 emiten yang mengalami *underpricing*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Zhang & Neupane (2024) tren *underpricing* dari sampel 32 negara era pandemi menunjukkan 63,7% *underpricing* terjadi pada perusahaan IPO.

Pandemi COVID-19 (2020–2022) memberikan tekanan yang signifikan terhadap perekonomian global dan pasar modal, termasuk Indonesia, yang menciptakan ketidakpastian dan volatilitas pasar yang memengaruhi perilaku investor terhadap IPO. Laporan AMRO (2023) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi pasca pandemi didukung oleh konsumsi dan investasi yang kuat, yang mencapai 5,0% ditahun 2023 dan diproyeksikan meningkat menjadi 5,2% tahun 2024. Hal tersebut menandai fase stabilitas ekonomi pasca pandemi dan peningkatan investasi. Secara khusus, penelitian ini memusatkan perhatian pada pengujian pengaruh sejumlah indikator, baik berbasis angka maupun di luar laporan keuangan, terhadap kinerja harga saham di hari pertama perdagangan perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia pada periode yang mencakup masa pandemi hingga pasca pandemi.

Penelitian ini memusatkan perhatian pada analisis informasi rasio keuangan dan informasi yang bukan bersifat keuangan dalam prospektus, mengingat prospektus sebagai informasi awal yang diterima calon investor untuk pengambilan keputusan investasi terhadap perusahaan *go public*. Hal ini berdasarkan penelitian terdahulu yang menemukan bahwa informasi keuangan dan non-keuangan menjadi pertimbangan fundamental investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan IPO, yang pada akhirnya dapat memengaruhi tingkat *initial return* yaitu penelitian oleh Zuliardi & Witiastut (2020), dari variabel keuangan yang digunakan (ROA, CR, DER), *initial return* dipengaruhi negatif signifikan oleh ROA saja. Untuk variabel non-keuangan, usia perusahaan secara nyata

menekan *initial return*, sedangkan persentase saham yang ditawarkan tidak signifikan. [Djaelani et al. \(2022\)](#) mengungkapkan temuan berbeda: pada variabel keuangan, EPS menunjukkan hubungan positif yang signifikan, sedangkan ROA menunjukkan hubungan negatif yang signifikan terhadap *initial return*. Sementara itu, DER dan PER terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Di sisi non-keuangan, penelitian ini menemukan bahwa proporsi kepemilikan saham lama berdampak positif secara signifikan, reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan, dan usia perusahaan memberikan dampak negatif signifikan terhadap *initial return*. Ini menunjukkan adanya gap yang masih terbuka, baik dari sisi konsistensi variabel maupun periode pengamatan. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan mengisi celah literatur melalui periode observasi yang lebih luas, mencakup masa pandemi hingga pascapandemi yang merupakan fase ketidakstabilan ekonomi. Dari segi metodologi, teknik *bootstrap* diterapkan untuk mengantisipasi masalah heteroskedastisitas, yang masih jarang digunakan dalam studi sejenis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pemahaman empiris dinamika pasar saham Indonesia selama masa krisis hingga pemulihan ekonomi, serta memberikan panduan praktis kepada investor tentang cara menerapkan strategi investasi yang efektif pada perusahaan IPO.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori sinyal, yang diperkenalkan oleh Akerlof (1970) dalam karyanya "The Market for Lemons", menyatakan bahwa manajer perusahaan harus mengomunikasikan informasi tentang situasi perusahaan kepada pihak internal dan eksternal ([Benner & Zenger, 2016](#)). Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi pengguna laporan keuangan. Lebih lanjut, informasi tersebut berfungsi sebagai pesan iklan, mengirimkan sinyal kepada investor yang akan mempertimbangkannya saat membuat keputusan investasi. Setelah menerima informasi, investor mengevaluasinya sebagai informasi positif atau negatif ([Connelly et al., 2011](#)).

Initial Public Offering (IPO)

Proses awal di mana penerbit menawarkan efek kepada publik disebut dengan *initial public offering* (IPO). Tahap ini memfasilitasi pencatatan perusahaan di bursa efek melalui penerbitan efek, seperti saham, obligasi, dan sukuk. Sebagai langkah awal memasuki pasar modal, IPO merupakan cara utama bagi perusahaan untuk mengumpulkan dana dari investor guna mendukung operasional dan ekspansi mereka di masa mendatang ([OJK, 2023:69](#)).

Initial return

Imbas hasil awal atau *Initial return* menunjukkan laba yang diraih investor dari selisih positif antara harga penutupan saat *listing* hari pertama dan harga saham saat IPO. Keuntungan ini terjadi ketika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga IPO, sebuah kondisi yang dikenal sebagai *underpricing*. Pada situasi ini, investor berpeluang mendapatkan *capital gain* secara cepat setelah IPO, sehingga menarik minat para investor yang berorientasi jangka pendek. Sementara itu, istilah *overpricing* merujuk pada situasi di mana harga perdana saham ternyata lebih tinggi dibandingkan harga yang terbentuk di pasar sekunder ([Widyawati et al., 2019](#)).

Earning per Share (EPS)

Laba per saham (EPS) mencerminkan porsi laba yang dapat diatribusikan untuk setiap lembar saham yang dimiliki oleh seorang pemegang saham ([Fahmi, 2014:138](#)). EPS penting bagi pemegang saham, calon investor, dan manajemen. Laba per saham (EPS) yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang kuat, menjanjikan imbal hasil yang lebih tinggi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau apresiasi modal. Karena laba perusahaan menjadi dasar pembayaran dividen dan menentukan prospek pertumbuhan harga saham, EPS merupakan informasi kunci bagi investor untuk menilai potensi laba di masa depan ([Wardiyah, 2017:176](#)).

Profitabilitas

Tingkat profitabilitas dipandang sebagai tolok ukur atas kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Efisiensi pemanfaatan aset atau modal operasional ditunjukkan melalui rasio ini dalam kaitannya dengan pencapaian laba (Wardiyah, 2017:142). Variabel profitabilitas dalam riset ini dioperasionalkan melalui rasio return on asset (ROA). Sebagaimana didefinisikan oleh (Hanafi & Halim, 2016:157), ROA merupakan pengukur yang mengevaluasi seberapa besar laba bersih berhasil dihasilkan dari sejumlah volume penjualan.

Financial Leverage

Menurut pendapat (Hanafi & Halim, 2016:79), rasio ini mengukur kompetensi perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka panjang dan sekaligus mengungkap kesehatan struktur keuangannya, khususnya porsi pendanaan utang. Status insolven dilekatkan pada perusahaan yang nilai utangnya telah melebihi nilai aset, sehingga menciptakan eksposur risiko bagi para stakeholder. Penelitian ini menggunakan Debt to Aset Rasio (DAR) untuk mengukur *financial leverage*, yang mengindikasikan persentase aset yang didanai oleh kreditur. Proporsi utang yang tinggi menunjukkan *leverage* yang besar, yang jika tidak dikendalikan dapat meningkatkan kerentanan finansial (Fahmi, 2014:127).

Likuiditas

Kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya diukur melalui likuiditas, sebuah indikator yang secara simultan berfungsi meminimalisir kemungkinan terjadinya kepailitan (Fahmi, 2014:116). Metode pengukurannya adalah dengan mencari proporsi antara aset lancar dan utang lancar. Pemilihan rasio lancar (CR) sebagai proksi dalam riset ini didasarkan pada argumentasi Subramanyam dan Wild (2010) bahwa rasio ini mengkuantifikasi cadangan likuid, kemampuan untuk menyerap shock keuangan, dan kompetensi dalam melunasi liabilitas jangka pendek (Fahmi, 2014:121). Sehingga, variabel ini dioperasionalisasi dengan rasio lancar (CR), yang intinya adalah membandingkan total aset lancar terhadap total liabilitas lancar untuk merepresentasikan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban dalam periode satu tahun (Hanafi & Halim, 2016:202).

Reputasi Underwriter

Menurut Pedoman Pasar Modal (OJK, 2023:14), penjamin emisi efek adalah pihak yang mengadakan perjanjian kerja sama dengan calon emiten untuk memberikan bantuan dan arahan dalam pelaksanaan proses penawaran umum. Berdasarkan perjanjian ini, kewenangan penjamin emisi untuk melakukan aksi dapat bersifat *best efforts* (tanpa kewajiban membeli sisa efek) atau *committed* (dengan kewajiban membeli). Artinya, tergantung pada format kontraknya, penjamin emisi efek dapat bertanggung jawab penuh atas pemasaran saham atau juga dapat menanggung risiko pembelian saham yang tidak terserap pasar.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan mencerminkan rekam jejak operasional dan kemampuannya untuk bertahan dalam lingkungan yang kompetitif. Semakin tua usia perusahaan, semakin menunjukkan manajemen yang baik dan kinerja yang stabil. Sebaliknya, perusahaan baru seringkali memiliki informasi publik yang terbatas, yang meningkatkan visibilitas dan risiko mereka bagi investor (Ratnasari et al., 2023).

Persentase Penawaran Saham

Persentase saham yang diterbitkan oleh emiten di pasar perdana secara langsung menentukan tingkat partisipasi publik. Besarnya penawaran saham dapat menjadi sinyal positif atau negatif tentang prospek perusahaan, tergantung pada penilaian investor terhadap kelengkapan informasi. Keyakinan akan hubungan sebab akibat ini mendasari dampak proporsi saham yang dilepas terhadap *initial return* (Mahirun et al., 2023).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *Earning per Share (EPS)* terhadap *Initial Return*

Earning per Share (EPS) merepresentasikan alokasi pendapatan bersih perusahaan untuk setiap lembar saham dalam suatu periode akuntansi. Berdasarkan prinsip *signaling theory*, entitas bisnis berkualitas mengindikasikan kinerja positif kepada pemodal melalui pencapaian finansial yang unggul. Tingginya nilai EPS berfungsi sebagai stimulus bagi investor untuk mengakuisisi saham di pasar sekunder, yang pada gilirannya memicu peningkatan permintaan, apresiasi harga saham, dan perbaikan nilai pasar. Dinamika ini secara empiris berkontribusi pada *initial return* yang lebih elevasi. Temuan riset [Djaelani et al. \(2022\)](#) serta [Khatimah & Khalid \(2024\)](#) mengonfirmasi adanya hubungan positif antara EPS dan *initial return*. Oleh sebab itu, dirumuskan hipotesis alternatif: **H1: Terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *Earning per Share (EPS)* terhadap peningkatan *initial return*.**

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Initial Return*

Profitabilitas menunjukkan kemampuan entitas bisnis dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional selama periode akuntansi tertentu. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan dengan kinerja unggul memberikan indikasi positif kepada pasar melalui metrik keuangan seperti *Return on Assets (ROA)*, yang membedakannya dari kompetitor berkinerja rendah. Pemodal yang memahami sinyal ini cenderung melakukan penilaian prospektif positif terhadap perusahaan, sehingga bersedia mengakuisisi saham perdana pada tingkat harga premium. Akibatnya, disparitas antara harga penawaran awal dan harga pasar sekunder menyempit, menyebabkan *initial return* yang lebih rendah. Dengan kata lain, tingginya ROA dapat menekan fenomena *underpricing* karena ekspektasi pasar telah terinkorporasi dalam harga perdana. Studi terbaru oleh [Romandhon & Nazilah \(2023\)](#) serta [Mahardika & Ismiyanti \(2021\)](#) mengungkapkan dampak negatif yang signifikan dari *Return on Assets (ROA)* terhadap tingkat *initial return*. Oleh karenanya, hipotesis alternatif dirumuskan sebagai berikut: **H2: Profitabilitas memiliki dampak negatif signifikan pada *initial return*.**

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Initial Return*

Dalam penelitian ini, *debt to asset ratio (DAR)* digunakan sebagai rasio untuk mengukur *financial leverage*, yaitu rasio yang menggambarkan seberapa besar aset perusahaan didanai oleh utang. Rasio DAR yang tinggi dapat mencerminkan optimisme manajemen dalam mengalokasikan utang untuk investasi produktif yang diharapkan menghasilkan imbal balik melebihi biaya modal. Kondisi ini menunjukkan keyakinan manajerial dalam mengambil risiko strategis dan optimisme terhadap prospek bisnis, yang pada gilirannya meningkatkan daya tarik emiten di kalangan investor saat *Initial Public Offering (IPO)*. Ekspektasi positif ini mendorong permintaan saham di pasar sekunder, sehingga mendorong apresiasi nilai saham melampaui harga perdana. Dampak akhirnya adalah pembesaran selisih positif antara harga pasar dengan harga penawaran awal (*initial return*). Temuan riset terkini oleh [Yandes et al. \(2023\)](#) dan [Yandes \(2024\)](#) mengidentifikasi kontribusi positif signifikan *Financial leverage* menggunakan DAR terhadap peningkatan *initial return*. Berdasarkan bukti empiris tersebut, dirumuskan hipotesis alternatif:

H3: *Financial Leverage* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *initial return*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Initial Return*

Berlandaskan *Signaling Theory*, tingginya *current ratio (CR)* memberikan indikasi positif kepada pemodal mengenai kecukupan likuid aset perusahaan untuk menyelesaikan liabilitas jangka pendek. Kondisi ini merefleksikan pengelolaan keuangan yang solid serta kesiapan entitas bisnis dalam mengantisipasi risiko likuiditas, sehingga memperkuat persepsi investor terhadap stabilitas dan keamanan portofolio, khususnya pada fase *Initial Public Offering (IPO)*. Tingginya tingkat kepercayaan investor ini memicu kenaikan *demand* saham di pasar sekunder pada saat *listing*, yang selanjutnya mendorong kenaikan harga saham. Mekanisme ini pada akhirnya memperbesar selisih positif antara

harga pasar dan harga penawaran (*initial return*). Riset terkini oleh [Nurixmal et al. \(2024\)](#) dan [Fariskya & Sari \(2024\)](#) mengonfirmasi kontribusi positif rasio lancar terhadap *initial return*. Berdasarkan bukti empiris tersebut, hipotesis yang dikembangkan adalah:

H4: Likuiditas memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *initial return*.

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Initial Return

Berlandaskan *Signaling Theory*, reputasi penjamin emisi (*underwriter*) menjadi indikator kredibilitas bagi emiten berkualitas prospektif. *Underwriter* bereputasi unggul umumnya memiliki kapabilitas lebih akurat dalam penilaian wajar saham dan implementasi profesional proses *underwriting*. Dalam mekanisme *bookbuilding*, kepercayaan pemodal terhadap penjamin emisi terkemuka mendorong perilaku bidding agresif, banyak investor menempatkan pesanan pada batas atas rentang harga yang ditawarkan. Konsekuensinya, harga penawaran perdana terkonsolidasi mendekati valuasi pasar aktual, menyebabkan penyempitan disparitas antara harga IPO dengan harga perdagangan perdana (*listing*). Kondisi ini mengurangi fenomena *underpricing* dan menurunkan *initial return* karena ekspektasi pasar telah terinternalisasi sejak tahap penawaran. Penelitian [Rahmi Putri et al. \(2023\)](#) dan [Djaelani et al. \(2022\)](#) mengidentifikasi dampak negatif signifikan reputasi *underwriter* terhadap *initial return*. Berbasis temuan empiris tersebut, disusun hipotesis alternatif:

H5: reputasi underwriter memberikan dampak negatif signifikan terhadap tingkat *initial return*.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Initial Return

Masa operasional perusahaan dihitung sejak tanggal pendirian hingga pelaksanaan penawaran saham perdana. Longgarnya periode operasi ini berfungsi sebagai proksi kedewasaan korporasi, stabilitas finansial, dan ketahanan menghadapi fluktuasi pasar. Merujuk *Signaling Theory*, perusahaan dengan sejarah panjang mengirimkan indikasi positif berupa konsistensi operasional, akumulasi pengalaman, dan praktik *corporate governance* yang mapan sehingga dipersepsikan pemodal sebagai entitas berisiko rendah. Emiten berpengalaman umumnya memiliki rekam jejak transparan dan ketersediaan informasi publik yang memadai secara efektif meminimalkan asimetri informasi selama proses IPO. Akses data kredibel ini memungkinkan investor melakukan valuasi saham secara rasional tanpa menuntut *risk premium* berlebihan, yang berujung pada penetapan harga penawaran yang sejalan dengan valuasi pasar. Alhasil, *initial return* yang terbentuk cenderung tertekan. Sebaliknya, perusahaan baru menghadapi *information uncertainty* yang mengharuskan diskon harga IPO untuk menarik minat investasi. Temuan [Zuliardi & Witiastuti \(2020\)](#) serta [Djaelani et al. \(2022\)](#) mengonfirmasi dampak negatif yang signifikan maturitas perusahaan terhadap imbal hasil awal/*initial return*. Berdasar bukti empiris tersebut, dirumuskan hipotesis alternatif:

H6: Umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap Initial Return

Persentase penawaran saham merepresentasikan proporsi saham yang dilepas ke publik relatif terhadap total saham beredar perusahaan. Metrik ini mencerminkan derajat inklusivitas kepemilikan dan komitmen emiten terhadap partisipasi publik dalam struktur ekuitas. Berlandaskan *Signaling Theory*, besarnya porsi penawaran saat IPO menjadi indikator keyakinan perusahaan terhadap prospek bisnis sekaligus transparansi dalam perluasan basis pemegang saham. Tingginya alokasi saham publik meningkatkan likuiditas potensial di pasar sekunder, memperkuat daya tarik investasi dan berpotensi memicu fenomena *oversubscription*. Dinamika ini mendorong eskalasi permintaan yang berujung pada apresiasi harga saham di hari perdagangan perdana, sehingga memperlebar *initial return*. Studi empiris oleh [Mahirun et al. \(2023\)](#) serta [Zuliardi & Witiastuti \(2020\)](#) mengonfirmasi korelasi positif signifikan antara proporsi saham penawaran saham dengan imbal hasil awal/*initial return*. Berdasarkan temuan tersebut, dirumuskan hipotesis alternatif:

H7: Persentase penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.

METODE PENELITIAN

Dengan menerapkan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menyelidiki berbagai faktor penentu *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia. Sumber data utama bersifat sekunder, dikumpulkan secara sistematis dari dokumen prospektus resmi yang dipublikasikan melalui platform otoritatif Bursa Efek Indonesia (BEI), untuk data tahun 2020 sudah tidak tersedia di laman BEI sehingga peneliti mendapatkan data melalui laman web korporasi emiten terkait. Struktur data yang dianalisis merupakan potret lintas-sektoral (*cross-sectional*). Analisis data dalam penelitian ini menggunakan software SPSS. Tahapan pengolahan datanya meliputi pengujian asumsi klasik, seperti uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Selanjutnya, dilakukan uji regresi linear berganda untuk mengukur pengaruh parsial setiap variabel independen terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil uji, teridentifikasi adanya gejala heteroskedastisitas pada salah satu variabel. Oleh karena itu, metode regresi *bootstrap* diterapkan dengan tingkat signifikansi 95% dan jumlah sampel ulang (*resampling*) sebanyak 1.000 kali untuk mengatasi masalah tersebut.

Pemilihan metode *bootstrap* didasarkan pada pertimbangan metodologis yang komprehensif. Berbeda dengan penggunaan *robust standard error* yang hanya melakukan koreksi pada standar error, pendekatan *bootstrap* melalui prosedur *resampling*-nya mampu mereplikasi distribusi empiris data secara lebih utuh. Proses ini menghasilkan estimasi parameter yang lebih andal serta memberikan akurasi distribusi yang lebih tinggi, sehingga secara keseluruhan meningkatkan validitas hasil estimasi regresi dalam penelitian ini (Horowitz, 2019).

Ruang lingkup populasi penelitian mencakup seluruh emiten yang melaksanakan IPO selama periode lima tahun (2020–2024), periode ini mencakup era pandemi hingga pasca pandemi berdasarkan ketetapan resmi pemerintah: fase krisis pandemi (2020–2022) merujuk pada [Keputusan Presiden \(Keppres\) Nomor 11 Tahun 2020 Tentang Penetapan Kedaruratan Kesehatan Masyarakat Corona Virus Disease 2019 \(COVID-19\) \(2020\)](#), dan fase pemulihan ekonomi (2023–2024) berdasarkan [Keputusan Presiden \(Keppres\) Nomor 17 Tahun 2023 Tentang Penetapan Berakhirnya Status Pandemi Corona Virus Disease 2019 \(COVID-19\) Di Indonesia \(2023\)](#). Teknik pemilihan sampel menerapkan metode *purposive sampling* melalui mekanisme penyaringan berdasarkan kriteria inklusi yang terdefinisi secara operasional, memastikan relevansi sampel dengan tujuan penelitian. Berdasarkan data yang tersaji pada tabel, sebanyak 131 perusahaan yang melaksanakan penawaran saham perdana (IPO) pada periode 2020 hingga 2024 memenuhi kriteria seleksi dan terpilih sebagai sampel penelitian.

Tabel 1. Kriteria Sampel

Kriteria pemilihan sampel	2020	2021	2022	2023	2024	Jumlah Perusahaan
Jumlah Populasi Perusahaan yang melakukan IPO	51	52	56	78	41	278
Perusahaan dengan data tidak lengkap atau yang tidak memungkinkan untuk diakses.	(21)	-	-	-	-	(21)
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> pada saat listing	-	(6)	(10)	(23)	(4)	(43)
Perusahaan dalam kondisi rugi	(3)	(8)	(2)	(6)	-	(19)
Data Outlier	(13)	(14)	(15)	(13)	(9)	(64)
Total sampel	14	24	29	36	28	131

Sumber: Data diolah, 2025

Operasional Variabel

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Indikator
Initial Return (Y)	$IR = \frac{\text{Harga Closing Pasar Sekunder} - \text{Harga Penawaran}}{\text{Harga Penawaran}} \times 100\%$ Sumber : Djaelani et al. (2022)
<i>Earning per Share</i> (EPS) (X ₁)	$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$ Sumber : Alfin & Dillak (2021)
Profitabilitas (X ₂)	$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$ Sumber : Djaelani et al. (2022)
<i>Financial Leverage</i> (X ₃)	$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$ Sumber : Fahmi (2014:128)
Likuiditas (X ₄)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$ Sumber : Fahmi (2014:121)
Reputasi <i>Underwriter</i> (X ₅)	Reputasi underwriter diukur sebagai variabel dummy, bernilai 1 jika masuk 10 besar <i>most active members</i> IDX <i>In total trading Value</i>, dan 0 jika tidak. Sumber : Djaelani et al. (2022)
Umur Perusahaan (X ₆)	$\text{Age} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri}$ Sumber : Setyorini et al. (2024)
Persentase Penawaran Saham (X ₇)	$PPS = \frac{\text{Jumlah Saham yang ditawarkan}}{\text{Total saham yang beredar}}$ Sumber : Meisya et al. (2023)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk menguji kesesuaian sebaran variabel model regresi dengan asumsi distribusi normal. Ketidaknormalan data berpotensi mengurangi reliabilitas temuan statistik. Penelitian ini mengaplikasikan teknik Kolmogorov-Smirnov one-sample, di mana normalitas terpenuhi jika signifikansi > 0,05 menurut standar ([Ghozali, 2018:161](#)). Signifikansi < 0,05 menandakan penyimpangan distribusi.

Uji Multikolinearitas

Uji ini adalah prosedur diagnostik untuk mendeteksi korelasi tinggi pada variabel independen. Pada model yang baik, variabel-variabel ini seharusnya bersifat independen. Pengujiannya dilakukan dengan memeriksa besaran Tolerance dan VIF. Kriteria diagnosis adalah Tolerance ≤ 0,10 atau VIF ≥ 10 untuk mengindikasikan adanya multikolinearitas. Sebaliknya, nilai di luar batas itu mengonfirmasi tidak adanya pelanggaran asumsi ini ([Ghozali, 2018:107](#)).

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mendiagnosis adanya varian residual yang tidak konstan antar observasi. Riset ini mengimplementasikan Uji Glejser dengan meregresikan nilai mutlak residual terhadap variabel independen. Nilai signifikansi > 0.05 menjadi indikator bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas ([Ghozali, 2018:144](#)).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dalam kajian ini menggunakan pendekatan regresi multipel untuk mengetahui dampak kolektif sejumlah faktor eksogen terhadap sebuah variabel endogen. Penerapan metode ini secara khusus bertujuan menguji pengaruh Earning per Share (EPS), profitabilitas, financial leverage, likuiditas, reputasi underwriter, masa umur perusahaan, dan persentase penawaran saham terhadap imbal hasil awal (*initial return*). Model matematis yang menjadi fokus penelitian dirumuskan berikut ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Keterangan :

Y	: Initial Return	X2 : Profitabilitas	X6 : Umur Perusahaan
α	: Konstanta	X3 : <i>Financial Leverage</i>	X7 : Persentase Penawaran Saham
β_1 - β_8	: Koefisien Regresi	X4 : Likuiditas	e : error
X1	: Earning per Share (EPS)	X5 : Reputasi <i>Underwriter</i>	

Uji Kelayakan Model Regresi (Uji F)

Kegunaan Uji F adalah evaluasi terhadap kesesuaian model regresi lewat pengujian simultan koefisien variabel bebas. Kriteria pengambilan keputusan menyatakan bahwa model ditolak jika nilai signifikansi $\geq 0,05$, dan dapat dinyatakan fit apabila nilai signifikansi $< 0,05$ (Ghozali, 2018:98).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Fungsi utama koefisien determinasi (R^2) adalah mengevaluasi porsi keragaman variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebas. Nilai koefisien ini berkisar antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang tinggi mengindikasikan kekuatan hubungan yang signifikan, sementara nilai yang rendah menunjukkan kelemahan pengaruh variabel-variabel prediktor (Ghozali, 2018:97).

Pengujian Hipotesis Uji Parsial (Uji t)

Fungsi Uji-t adalah menilai signifikansi pengaruh parsial tiap-tiap variabel independen. Keputusan statistik didasarkan pada nilai signifikansi; jika melebihi $\alpha=0.05$ maka dinyatakan tidak ada pengaruh yang signifikan. Sebaliknya, nilai yang ≤ 0.05 menunjukkan adanya pengaruh parsial yang signifikan dari variabel independen terhadap dependen (Ghozali, 2018:99).

Penelitian ini mengaplikasikan metode *bootstrap* akibat terdeteksinya pelanggaran asumsi heteroskedastisitas, di mana metode OLS berpotensi menghasilkan estimasi kesalahan standar yang bias. Teknik *bootstrap* mampu mengidentifikasi relasi kompleks antara variabel respon dan prediktor, serta efektif untuk data dengan distribusi ekstrim, heterogen, atau kondisi heteroskedastisitas (Anuraga & Arieska, 2016).

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Sejumlah 131 perusahaan IPO yang terpilih melalui purposive sampling memenuhi seluruh syarat penelitian selama periode 2020–2024. Tabel 1 memaparkan ringkasan statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian, yang mencakup variabel penjelas (EPS, profitabilitas, *financial leverage*, likuiditas, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan persentase penawaran) dan variabel yang dijelaskan (*initial return*).

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	131	.11	86.09	7.7521	14.21528
ROA	131	.00	.34	.0644	.06392
DAR	131	.07	.79	.4372	.18215

CR	131	.39	10.21	2.1924	1.78548
UND	131	.00	1.00	.1298	.33734
AGE	131	2.00	45.00	14.7939	9.36419
PPS	131	.07	.33	.2093	.05373
IR	131	.02	.35	.2366	.10815
Valid N (listwise)	131				

Sumber: Hasil Olahan SPSS, 2025

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan karakteristik variabel penelitian sebagai berikut: *Initial return* memiliki rata-rata 0,2366 dengan deviasi standar 0,10815, rentang nilai dari minimum 0,02 hingga maksimum 0,35. EPS mencatat rata-rata 7,7521 (SD 14,21528) yang berkisar antara 0,11 dan 86,09. Profitabilitas (ROA) menunjukkan rata-rata 0,0644 (SD 0,06392) dengan nilai ekstrim 0,00 minimum dan 0,34 maksimum. *Financial leverage* (DAR) memiliki rata-rata 0,4372 (SD 0,18215) pada rentang 0,07-0,79, sementara likuiditas (CR) berpusat di 0,4372 (SD 1,78548) dengan nilai antara 0,39 dan 10,21. Reputasi *Underwriter* mencatat rata-rata 0,1298 (SD 0,33734) dari minimum 0,00 hingga maksimum 1,00. Umur perusahaan memiliki rata-rata 14,7939 tahun (SD 9,36419) dengan kisaran 2-45 tahun, dan persentase penawaran saham menunjukkan rata-rata 0,2093 (SD 0,5373) pada interval 0,07 hingga 0,33.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Output SPSS untuk uji Kolmogorov-Smirnov terhadap normalitas data disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		131
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.08308035
Most Extreme Differences	Absolute	.065
	Positive	.065
	Negative	-.065
Test Statistic		.065
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Hasil Olahan SPSS, 2025

Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada uji Kolmogorov-Smirnov adalah 0,200 ($> 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat penyimpangan dari distribusi normal, yang sekaligus menjadi dasar bagi validitas model regresi yang dibangun.

Uji Multikolinearitas

Nilai VIF (Variable Inflation Factor) dan tolerance yang menjadi indikator uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
		Unstandardized		Standardized		Collinearity		
		Coefficients		Coefficients		Statistics		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.044	.035		1.257	.211		
	EPS	.001	.001	.177	2.281	.024	.800	1.250
	ROA	.104	.124	.061	.840	.402	.897	1.115
	DAR	.114	.046	.193	2.506	.014	.812	1.231
	CR	.024	.005	.389	5.096	.000	.822	1.216
	UND	.005	.024	.015	.201	.841	.876	1.142
	AGE	-.001	.001	-.054	-.758	.450	.955	1.047
	PPS	.393	.149	.195	2.646	.009	.880	1.136

a. Dependent Variable: IR

Sumber: Hasil Olahan SPSS, 2025

Output uji multikolinearitas dalam tabel menunjukkan semua nilai VIF < 10 dan tolerance > 0,1. Temuan ini memastikan tidak adanya gejala multikolinearitas dalam model regresi yang dibangun.

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan output SPSS dari pengujian dengan metode Glejser, hasil yang diperoleh disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.084	.018		4.700
	EPS	-8.145E-5	.000	-.026	.786
	ROA	-.110	.063	-.159	.082
	DAR	-.052	.023	-.215	.026
	CR	-.002	.002	-.087	.364
	UND	-.003	.012	-.019	.833
	AGE	.000	.000	-.059	.503
	PPS	.124	.076	.151	.103

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber : Hasil Olahan SPSS, 2025

Diagnosa heteroskedastisitas terdeteksi melalui variabel *financial leverage* (proksi: DAR) yang menunjukkan nilai signifikansi < 0,05. Kondisi ini mengindikasikan adanya penyimpangan dari asumsi klasik regresi. Sumber potensial dari heteroskedastisitas dalam model regresi ini adalah inkonsistensi varians residual, yang disebabkan oleh keragaman sektor industri dalam sampel. Disparitas yang signifikan dalam pola *leverage*, dengan nilai sangat tinggi pada sektor kapital-intensif seperti properti dan konstruksi dan nilai rendah pada sektor seperti teknologi dan keuangan, menciptakan

ketidakhomogenan varian yang mengganggu asumsi klasik regresi. Sebagai upaya koreksi, metode *bootstrap* diterapkan dalam prosedur pengujian hipotesis untuk memitigasi bias yang ditimbulkan oleh heteroskedastisitas.

Analisis Regresi linear berganda

Awalnya, analisis regresi linear berganda pada penelitian ini mengaplikasikan metode Ordinary Least Squares (OLS). Namun, verifikasi asumsi klasik mengungkap pelanggaran asumsi heteroskedastisitas, yang berpotensi menyebabkan estimasi *standard error* bias pada OLS. Sebagai solusi, diterapkan metode *bootstrap* dengan *resampling* 1.000 iterasi untuk memperoleh distribusi empiris estimasi koefisien. Teknik ini efektif mendeteksi relasi kompleks antara variabel respon dan prediktor, sekaligus mengatasi masalah *outlier*, ketidakhomogenan data, atau heteroskedastisitas (Anuraga & Arieska, 2016).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji ini digunakan untuk mendeteksi kesesuaian model regresi melalui pengujian signifikansi pengaruh gabungan semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara serentak. Hasil evaluasi terhadap kelayakan model tersebut disajikan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 7. Output Uji F untuk Kelayakan Model

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.623	7	.089	12.205	.000 ^b
	Residual	.897	123	.007		
	Total	1.521	130			

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), PPS, ROA, AGE, CR, UND, DAR, EPS

Sumber : Hasil Olahan, 2025

Hasil perhitungan statistik menunjukkan signifikansi F sebesar 0,000 ($p < 0,05$) yang mengindikasikan model regresi yang dibangun telah memenuhi syarat kelayakan. Dengan demikian, model tersebut layak digunakan untuk tahap analisis berikutnya.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Output Pengujian R-squared

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.640 ^a	.410	.376	.08541

a. Predictors: (Constant), PPS, ROA, AGE, CR, UND, DAR, EPS

b. Dependent Variable: IR

Sumber : Hasil Olahan, 2025

Nilai R^2 sebesar 0,410 mengindikasikan bahwa tujuh variabel bebas (EPS, profitabilitas, financial leverage, likuiditas, reputasi underwriter, umur perusahaan, dan persentase saham) secara kolektif mampu menerangkan 41% variasi dari return perdana (initial return), sedangkan 59% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model.

Pengujian hipotesis uji t

Uji ini mendeteksi tingkat signifikansi pengaruh parsial tiap variabel independent yang digunkana terhadap variabel dependen. Keputusan diambil berdasarkan p-value dengan ketentuan: $p < 0.05$: Tolak H_0 (pengaruh signifikan); $p > 0.05$: Gagal tolak H_0 (pengaruh tidak signifikan) pada $\alpha = 5\%$ (tingkat kepercayaan 95%). Temuan uji t terlampir dalam tabel:

Tabel 9. Hasil Uji t

Bootstrap for Coefficients							
		Bootstrap ^a					
					95% Confidence Interval		
Model		B	Bias	Std. Error	Sig. (2-tailed)	Lower	Upper
1	(Constant)	.044	-.001	.032	.156	-.018	.104
	EPS	.001	6.631E-5	.001	.014	.000	.003
	ROA	.104	-.002	.128	.417	-.142	.361
	DAR	.114	.002	.048	.025	.025	.215
	CR	.024	.001	.005	.002	.017	.037
	UND	.005	.000	.023	.833	-.043	.048
	AGE	-.001	2.574E-6	.001	.396	-.002	.001
	PPS	.393	-.006	.146	.006	.097	.660

a. Unless otherwise noted, bootstrap results are based on 1000 bootstrap samples

Sumber : Hasil Olahan SPSS, 2025

Berdasarkan data diatas, maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

$$FIV = 0,044 + 0,001 \text{ EPS} + 0,104 \text{ ROA} + 0,114 \text{ DAR} + 0,024 \text{ CR} + 0,005 \text{ UND} - 0,001 + 0,393 \text{ PPS} + e$$

Berdasarkan hasil *bootstrap*, variabel EPS (X_1) menunjukkan dampak positif signifikan terhadap imbas hasil awal (*initial return*) dengan koefisien 0,001 (signifikansi 0,014). Sebaliknya, profitabilitas (X_2 /ROA) tidak signifikan (koefisien 0,104; signifikansi 0,417). Financial leverage (X_3 /DAR) berpengaruh positif signifikan (koefisien 0,114; signifikansi 0,025), demikian pula likuiditas (X_4 /CR) yang signifikan positif (koefisien 0,024; signifikansi 0,002). Reputasi underwriter (X_5) tidak signifikan (koefisien 0,005; signifikansi 0,833), sementara umur perusahaan (X_6) juga tidak signifikan (koefisien -0,001; signifikansi 0,396). Terakhir, persentase penawaran saham (X_7) menunjukkan dampak yang positif signifikan kuat (koefisien 0,393; signifikansi 0,006) terhadap *initial return*.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Initial Return*

Dari analisis yang telah dilakukan mengonfirmasi kontribusi positif signifikan dari *earning per share* (EPS) terhadap *initial return*. Temuan ini sejalan terhadap hipotesis penelitian yang menyatakan dampak positif signifikansi EPS terhadap *initial return* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pandemi hingga pascapandemi (2020-2024). Temuan penelitian mengonfirmasi pengaruh positif signifikan *Earnings Per Share* (EPS) terhadap *initial return* IPO, dengan implikasi khusus dalam konteks kondisi ekonomi yang tidak stabil. Dalam lingkungan makro yang ditandai ketidakpastian, EPS yang tinggi berfungsi sebagai sinyal konkret ketahanan (*resilience*) dan kinerja fundamental perusahaan, yang langsung direspon positif oleh investor melalui peningkatan permintaan saham sehingga mendorong kenaikan harga di atas harga penawaran. Implikasi

praktisnya, perusahaan harus memprioritaskan efisiensi operasional untuk mendongkrak EPS dan aktif mengkomunikasikan nilai ini dalam *roadshow*, sementara dari perspektif makro, temuan ini merefleksikan bagaimana sinyal fundamental yang kuat menjadi penopang keyakinan investor dalam fase pemulihan ekonomi. Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil [Djaelani et al. \(2022\)](#), [Khatimah & Khalid \(2024\)](#), [Octafian et al. \(2024\)](#) dan [Mahirun et al. \(2023\)](#) yang mengonfirmasi pengaruh positif EPS tinggi terhadap peningkatan *initial return*. Di sisi lain, hasil bertentangan dengan studi [Irawan & Nasution \(2023\)](#) dan [Isyнуwardhana & Febryan \(2022\)](#) mengungkapkan adanya pengaruh negatif EPS terhadap *initial return* sedangkan [Kurnia et al. \(2022\)](#), [Rahmat et al. \(2024\)](#), [Rahmat et al. \(2024\)](#) dan [Wisudewi et al. \(2022\)](#) mengungkapkan tidak adanya dampak signifikan EPS pada *initial return*. Variasi hasil ini mengindikasikan fluktuasi *initial return* yang dipengaruhi oleh EPS pada perusahaan IPO di Indonesia lintas periode waktu.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *initial return*

Berdasarkan analisis yang dilakukan, tidak ditemukan pengaruh signifikan profitabilitas (diukur dengan ROA) terhadap *initial return*. Temuan ini berlawanan dengan hipotesis penelitian yaitu menduga adanya efek negatif dan signifikan profitabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan IPO sepanjang periode pandemi hingga pascapandemi (2020-2024). Temuan tidak signifikannya pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *initial return* mencerminkan karakteristik investor Indonesia yang cenderung berorientasi jangka pendek dan spekulatif, sehingga mengabaikan sinyal fundamental seperti efektivitas pengelolaan aset. Dalam konteks makroekonomi pasca pandemi, tingginya likuiditas pasar dan euforia investasi yang didorong oleh kebijakan moneter longgar telah membuat investor lebih fokus pada potensi *capital gain* jangka pendek dan narasi pertumbuhan futuristik ketimbang kinerja profitabilitas historis. Selain itu, informasi mengenai profitabilitas telah terdiskonto secara lebih awal dalam harga penawaran atau kalah pamor oleh faktor sentimen pasar yang lebih kuat, sehingga menyebabkan sinyal ROA tidak direspon secara *adequate* dalam menentukan return perdana. Temuan studi ini sejalan dengan hasil [Kurnia et al. \(2022\)](#), [Khatimah & Khalid \(2024\)](#), [Irawan & Nasution \(2023\)](#), [Isyнуwardhana & Febryan \(2022\)](#), [Rahmat et al. \(2024\)](#) yang juga melaporkan tidak adanya pengaruh tingkat ROA terhadap *initial return*. Di sisi lain, hasil ini bertentangan dengan penelitian [Romandhon & Nazilah \(2023\)](#), [Mahardika & Ismiyanti \(2021\)](#), [Rifa'i et al. \(2024\)](#), [Ilma & Anisah \(2024\)](#) dan [Zuliardi & Witiastuti \(2020\)](#) yang justru mengungkapkan pengaruh negatif signifikan dan studi oleh [Octafian et al. \(2024\)](#) mengungkapkan pengaruh positif signifikan ROA terhadap *initial return*. Kontradiksi ini menggambarkan adanya keragaman hasil empiris mengenai keterkaitan ROA dengan *initial return* pada emiten IPO di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *financial leverage* terhadap *initial return*

Berdasarkan analisis, rasio hutang terhadap aset (DAR) sebagai proksi *financial leverage* terbukti memberikan efek positif yang signifikan terhadap tingkat *initial return*. Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan tingginya tingkat leverage finansial berdampak positif dan signifikan terhadap peningkatan *return* perdana pada emiten yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode masa pandemi hingga pasca pandemi (tahun 2020-2024). Penelitian ini membuktikan bahwa *financial leverage* (DAR) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *initial return* IPO. Dalam lingkungan makro yang ditandai ketidakpastian, tingginya DAR justru menunjukkan keyakinan manajemen dalam pemanfaatan utang untuk ekspansi dan pertumbuhan, yang direspon positif oleh investor sebagai indikasi prospek perkembangan perusahaan yang kuat, sehingga memicu *oversubscription* dan mendorong kenaikan harga di atas harga penawaran. Implikasi praktisnya, perusahaan dapat mempertimbangkan struktur modal dengan utang yang proporsional sebagai strategi *signaling*, dengan catatan harus disertai transparansi dalam mengomunikasikan kemampuan manajemen risiko dan rencana utilisasi utang yang produktif kepada calon investor, sementara dari perspektif makro, temuan ini merefleksikan bagaimana sinyal keberanian berutang yang bertanggung jawab justru dihargai pasar dalam kondisi ekonomi yang bergejolak. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil studi [Yandes et al. \(2023\)](#), [Rahmawati et al. \(2022\)](#), [Yandes \(2024\)](#),

dan Nurixmal et al. (2024) yang melaporkan dampak positif rasio finansial *leverage* terhadap *initial return*. Meskipun demikian, hasil yang diperoleh bertolak belakang dengan penelitian Sinaga (2020), Noviyanti et al. (2022), Irawan & Nasution (2023), Mustika, (2025), dan Khatimah & Khalid (2024) yang mengemukakan bahwa tidak terdapat *impact* yang signifikan DAR terhadap *initial return*.

Pengaruh likuiditas terhadap *initial return*

Hasil analisis mengungkapkan dampak positif dan signifikan dari likuiditas (diukur dengan *Current Ratio*/CR) terhadap *initial return*. Temuan ini menguatkan hipotesis awal bahwa tingkat likuiditas perusahaan memberikan *impact* positif signifikan terhadap return perdana saham pada emiten IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode pandemi hingga pasca-pandemi (2020-2024). Riset membuktikan *Current Ratio* (CR) yang tinggi berpengaruh positif terhadap *initial return* IPO, khususnya dalam kondisi ekonomi tidak stabil. Tingginya likuiditas perusahaan menjadi sinyal resilien atas stabilitas keuangan dan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, yang langsung direspon investor melalui peningkatan permintaan saham hingga menyebabkan *oversubscription* dan mendorong kenaikan harga di atas harga penawaran. Implikasinya, perusahaan perlu menjaga likuiditas optimal dan secara transparan mengomunikasikan efektivitas manajemen modal kerja, sementara dari perspektif makro, temuan ini menunjukkan bagaimana sinyal stabilitas likuiditas justru menjadi faktor penarik keyakinan investor di tengah gejolak ekonomi. Temuan ini selaras dengan penelitian Nurixmal et al. (2024), Fariskya & Sari (2024), Ridha et al. (2023), dan Pangestuti (2022) yang melaporkan pengaruh positif signifikan *Current Ratio* (CR) terhadap *initial return*. Meski demikian, hasil tersebut berseberangan dengan Cahyani et al. (2024), Isyнуwardhana & Febryan (2022), Tyas et al. (2023), Cahyani et al. (2024) dan Zuliardi & Witiastuti (2020) yang mengidentifikasi tidak adanya dampak CR terhadap *return* perdana saham dan Mahardika & Ismiyanti (2021) yang mengungkapkan dampak negatif CR terhadap *initial return*.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *initial return*

Berdasarkan analisis yang dilakukan hasilnya tidak mendeteksi pengaruh reputasi *underwriter* terhadap imbas hasil awal. Hal ini menolak dugaan peneliti bahwa reputasi penjamin emisi berdampak negatif secara signifikan terhadap *return* perdana saham pada emiten yang melantai di BEI selama dan setelah masa pandemi (tahun 2020 hingga 2024). Temuan analisis mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* tidak signifikan memengaruhi *initial return*. Hal ini mengindikasikan bahwa baik reputasi tinggi maupun rendah tidak menjadi sinyal efektif bagi investor dalam menilai prospek keuntungan suatu IPO. Temuan ini menyiratkan bahwa keputusan investasi pada IPO lebih didorong oleh faktor fundamental perusahaan dan kondisi pasar makro ketimbang kredibilitas penjamin emisi. Meskipun teori sinyal menempatkan reputasi *underwriter* sebagai penjamin kualitas, pasar Indonesia tidak memberikan respons yang berarti. Temuan ini sejalan dengan riset Tubolla & Tjakrawala (2024), Rifa'i et al (2024), Wisudewi et al. (2022), Romandhon & Nazilah (2023), Ilma & Anisah (2024) dan Mahirun et al. (2023) yang mengidentifikasi tidak terdapat pengaruh signifikan reputasi *underwriter* terhadap *initial return*. Meskipun demikian, hasil ini kontras dengan Djaelani et al. (2022), dan Larasati et al. (2023) yang mengidentifikasi dampak negatif dan studi oleh Mahardika & Ismiyanti (2021) dan Rahmat et al. (2024) mengungkapkan dampak positif dari reputasi *underwriter* terhadap *return* perdana.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Initial Return*

Dari hasil analisis mengindikasikan tidak adanya *impact* yang signifikan umur perusahaan terhadap *initial return*. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa usia emiten memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *return* perdana pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode pandemi hingga pasca pandemi (2020-2024). Temuan ini mengungkapkan tidak signifikannya pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return* mengindikasikan pergeseran paradigma dalam perilaku investor Indonesia, yang tidak lagi mempersepsikan usia sebagai sinyal kualitas utama sebagaimana diasumsikan Signaling Theory. Hal

ini didorong oleh fokus investor retail yang spekulatif pada prospek pertumbuhan futuristik dan narasi bisnis yang menarik sering kali melekat pada perusahaan muda di sektor digital ketimbang *track record* stabilitas, serta didukung oleh meningkatnya transparansi informasi yang mempersempit kesenjangan antara emiten baru dan mapan. Konteks makroekonomi pasca pandemi semakin memperkuat tren ini, dimana akselerasi digital dan kebijakan pemulihan ekonomi menciptakan *euphoria* terhadap perusahaan-perusahaan yang dianggap lincah dan potensial menjadi "pemenang masa depan", terlepas dari umurnya, sehingga menjadikan fundamental dan potensi pertumbuhan sebagai penilaian yang lebih esensial bagi investor. Temuan ini selaras dengan penelitian [Khatimah & Khalid \(2024\)](#), [Isnywardhana & Febryan \(2022\)](#), [Avrilia & Susanti \(2024\)](#), [Rifa'i et al. \(2024\)](#) dan [Rahmat et al. \(2024\)](#) yang menyimpulkan tidak adanya pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return*. Namun, hasil tersebut bertolak belakang dengan studi [Zuliardi & Witiastuti \(2020\)](#), [Djaelani et al. \(2022\)](#), [Kurnia et al. \(2022\)](#), [Romandhon & Nazilah \(2023\)](#), [Mahardika & Ismiyanti \(2021\)](#), dan [Zuliardi & Witiastuti, \(2020\)](#) yang mengidentifikasi efek negatif signifikan variabel tersebut.

Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap *Initial Return*

Persentase penawaran saham terbukti positif signifikan memengaruhi *initial return* berdasarkan hasil analisis. Temuan ini mendukung hipotesis mengenai hubungan linier positif antara besaran proporsi saham IPO dengan tingkat *return* perdana, khususnya pada emiten di BEI selama rentang pandemi sampai pasca pandemi. Hasil penelitian membuktikan bahwa peningkatan persentase saham yang ditawarkan dalam IPO berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*, khususnya dalam kondisi ketidakpastian ekonomi. Proporsi penawaran yang besar berfungsi sebagai sinyal keyakinan manajemen dan komitmen terhadap transparansi korporasi, yang langsung direspon positif investor melalui peningkatan permintaan saham dan *oversubscription*, sehingga mendorong kenaikan harga di atas harga penawaran. Implikasinya, perusahaan dapat mempertimbangkan proporsi penawaran yang lebih besar sebagai strategi *signaling* yang didukung komunikasi transparan mengenai rencana utilisasi dana, sementara dari perspektif makro, temuan ini menunjukkan bagaimana sinyal komitmen kepemilikan justru dihargai pasar dalam situasi ekonomi yang bergejolak. Hal ini selaras dengan hasil penelitian oleh [Mahirun et al. \(2023\)](#), [Ilma & Anisah \(2024\)](#), [Cahyani et al. \(2024\)](#), [Kurniawan & Novianti \(2022\)](#) dan [Tyas et al., \(2023\)](#) Akan tetapi [Larasati et al. \(2023\)](#) menunjukkan pengaruh negatif signifikan dan [Mustika \(2025\)](#), [Zuliardi & Witiastuti \(2020\)](#), dan [Avrilia & Susanti \(2024\)](#) tidak mengamati keterkaitan signifikan persentase penawaran saham terhadap *initial return*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, penelitian ini menyimpulkan bahwa mekanisme *signaling theory* beroperasi secara selektif dalam konteks IPO di Indonesia. Temuan kunci mengungkapkan bahwa *Earning per Share* (EPS), *financial leverage* (DAR), likuiditas (CR), dan persentase saham yang ditawarkan terbukti menjadi sinyal efektif yang signifikan memengaruhi *initial return*, sementara profitabilitas (ROA), reputasi *underwriter*, dan umur perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Pola ini mengindikasikan bahwa investor Indonesia lebih responsif terhadap sinyal yang mencerminkan keyakinan manajemen (seperti *leverage* dan proporsi penawaran) dan fundamental keuangan langsung (seperti EPS dan likuiditas) daripada sinyal reputasi atau historis. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan penting: nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 41% menunjukkan bahwa masih terdapat 59% variasi *initial return* yang belum terjelaskan; keragaman sektor industri dalam sampel berpotensi menimbulkan bias akibat efek industri yang tidak terkontrol; dan periode penelitian yang terbatas pada kondisi pasar spesifik membatasi generalisasi temuan.

SARAN

Saran Praktis

Bagi kalangan investor, temuan penelitian ini merekomendasikan penyusunan strategi investasi IPO berbasis sinyal efektif dengan memprioritaskan analisis terhadap EPS, *financial leverage* (DAR), likuiditas (CR), dan persentase saham yang ditawarkan, sementara mengabaikan variabel yang tidak signifikan seperti reputasi *underwriter* dan umur perusahaan. Investor perlu mengintegrasikan sinyal-sinyal terbukti ini dengan evaluasi prospek penggunaan dana, kondisi makroekonomi, dan sentimen pasar melalui pendekatan multifaktor untuk membuat keputusan investasi yang lebih informatif dan rasional, sehingga dapat memitigasi risiko sekaligus memaksimalkan peluang pencapaian *initial return* yang optimal.

Saran Teoritis

Untuk penelitian mendatang, disarankan untuk memperluas model dengan memasukkan variabel ukuran perusahaan, tingkat suku bunga, *Return on Equity* (ROE), dan sentimen pasar. Hal ini didasarkan pada gap dalam penelitian ini: ukuran perusahaan berperan sebagai proksi visibilitas dan stabilitas; suku bunga merefleksikan kondisi makroekonomi yang memengaruhi biaya modal; ROE memberikan perspektif profitabilitas dari sudut pandang ekuitas pemegang saham; dan sentimen pasar mencakup aspek *behavioral finance* yang dominan dalam pasar *emerging* seperti Indonesia. Ekspansi variabel ini diharapkan dapat meningkatkan kekuatan penjelas model dan mengurangi bias *omitted variable*. Selain itu, perlu dilakukan analisis yang lebih mendalam dengan membandingkan berbagai sektor industri dan periode waktu (misalnya masa pandemi dan pasca-pandemi). Pendekatan yang mengintegrasikan faktor keuangan dan non-keuangan juga sangat dianjurkan untuk mengidentifikasi prediktor paling dominan terhadap *initial return*, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih utuh mengenai faktor-faktor penentu *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO.

UCAPAN TERIMA KASIH

Rasa terima kasih yang tulus peneliti sampaikan kepada kedua orang tua tercinta, Rosni dan Agus Latif, khususnya untuk ibu yang tiada henti memberikan doa serta dukungan selama menempuh studi. Peneliti juga mengucapkan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Akuntansi Universitas Tadulako, dengan menyoroti bimbingan sabar Ibu Muliati selaku pembimbing dan arahan berharga dari Bapak Muhammad Din selaku Ketua Jurusan. Terima kasih juga ditujukan kepada rekan-rekan seperjuangan, terutama kelompok MIKRO (Fauzan, Iksan, Inkha, Dea, Bella), kelompok Kebijakan Moneter (Ipham, Elyezer), dan ka Iqra yang telah menjadi pendamping setia dalam perjalanan akademik peneliti.

REFERENSI

- Alfin, A., & Dillak, V. J. (2021). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NET INITIAL RETURN (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019). *E-Proceeding of Management*, 8. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/16010/0>
- AMRO. (2023). *Annual Consultation Report on Indonesia 2023*. ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO). <https://amro-asia.org/amros-2023-annual-consultation-report-on-indonesia>
- Anuraga, G., & Arieska, P. K. (2016). *Regresi Kuantil Pendekatan Bootstrap Untuk Pemodelan Kemiskinan di Pulau Jawa*. 4(2). <https://doi.org/10.26714/jsunimus.4.2.2016.%25p>
- Avrilia, F. A., & Merry Susanti. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(1), 842–851. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i1.5281>

- Beatty, R. P. (1989). Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings. *The Accounting Review*, 64(4), 693–709. <https://www.jstor.org/stable/247856>
- Benner, M. J., & Zenger, T. (2016). The lemons problem in markets for strategy. *Strategy Science*, 1(2), 71–89. <https://doi.org/10.1287/stsc.2015.0010>
- Cahyani, D., Buchdadi, A. D., & Mahfirah, T. F. (2024). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Tingkat Underpricing (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical Dan Non-Cyclical Yang Melakukan Ipo Di Bei Tahun 2020-2023). *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 9(3), 1875–1891. <https://www.doi.org/10.30651/jms.v9i3.23130>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Djaelani, Y., & Muliati, M. (2022). PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN INFORMASI NON KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Accounting Profession Journal*, 4(1). <https://doi.org/10.35593/apaji.v4i1.38>
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (D. Handi (ed.)). Alfabeta.
- Fariskya, S. N., & Sari, S. P. (2024). The Impact of Financial Performance on Initial Returns of Companies Conducting Initial Public Offerings in Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(5), 1180–1192. <https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i05.p08>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (kelima). UPP STIM YKPN.
- Horowitz, J. L. (2019). Bootstrap Methods in Econometrics. *Annual Review of Economics*, 11(1), 193–224. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080218-025651>
- Ilma, M. D., & Anisah, N. (2024). Pengaruh Financial Leverage, Profitabilitas, Persentase Penawaran Saham Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2020-2022). *Wacana Equilibrium (Jurnal Pemikiran Penelitian Ekonomi)*, 12(01), 74–90. <https://doi.org/10.31102/equilibrium.12.01.74-90>
- Irawan, I., & Nasution, I. R. (2023). Identification of Underpricing Factors Initial Public Offering (IPO) Manufacturing Sector on The Indonesia Stock Exchange. *Management Research and Behavior Journal*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.29103/mrbj.v3i1.10496>
- Isyнуwardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87–98. <https://doi.org/10.14414/tiar.v12i1.2660>
- Keputusan Presiden (Keppres) Nomor 11 Tahun 2020 Tentang Penetapan Kedaruratan Kesehatan Masyarakat Corona Virus Disease 2019 (COVID-19), Pub. L. No. 11 (2020). <https://peraturan.bpk.go.id/Details/135058/keppres-no-11-tahun-2020>
- Keputusan Presiden (Keppres) Nomor 17 Tahun 2023 Tentang Penetapan Berakhirnya Status Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) Di Indonesia, Pub. L. No. 17 (2023). <https://peraturan.bpk.go.id/Details/253985/keppres-no-17-tahun-2023>
- Khatimah, khusnul, & Khalid, A. (2024). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2019-2021. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JUPE)*, 12(1), 51–60. <https://doi.org/10.26740/jupe.v12n1.p51-60>
- Kurnia, A., Widaryanti, & Latifah, N. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi Initial Return (Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di BEI Periode 2011-2020). *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1. <https://doi.org/10.34152/emba.v1i1>
- Kurniawan, E., & Novianti, P. (2022). REPUTASI UNDERWRITER, PRESENTASE SAHAM YANG DI TAWARKAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING. *AKRUAL : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 40–47. <https://doi.org/10.34005/akrual.v4i1.2024>

- Larasati, N., Kusumaningarti, M., & Athori, A. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Persentase Penawaran Saham Terhadap Underpricing Saham Sebagai Pengambilan Keputusan Melakukan IPO di BEI. *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 244–257. <https://doi.org/10.55606/jekombis.v2i2.1578>
- Mahardika, D. F., & Ismiyanti, F. (2021). THE EFFECT OF FINANCIAL AND NON-FINANCIAL VARIABLES ON UNDERPRICING. *European Journal of Economic and Financial Research*, 4(4), 65–81. <https://doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>
- Mahirun, Yanti, K., & Prasetiani, T. R. (2023). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INITIAL RETURN PERUSAHAAN DI INDONESIA. *Entrepreneur: Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(1), 42–54. <https://doi.org/10.31949/entrepreneur.v4i1.3465>
- Meisya, N., Harmain, H., & Armayani, R. R. (2023). Pengaruh Umur Perusahaan, Presentase Saham yang Ditawarkan dan Reputasi Underwriter Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Terhadap Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2021. *Journal of Student Development Informatics Management (JoSDIM)*, 3. <https://doi.org/10.36987/josdim.v3i2.5017>
- Mustika, U. N. (2025). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2022. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship (EJME)*, 13(2), 179–187. <https://doi.org/10.26418/ejme.v13i2.87272>
- Noviyanti, G., Dama, H., & Dungga, M. F. (2022). Debt To Asset Ratio, Return On Equity, Firm Size, And Underpricing Stock. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 12(5), 282. <https://doi.org/10.29322/IJSRP.12.05.2022.p12534>
- Nurixmal, Indrawati, N., & Rofika. (2024). PENGARUH MANAJEMEN LABA, CURRENT RATIO, DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP INITIAL RETURN. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 20(1). <https://doi.org/10.37301/jkaa.v20i1.127>
- Octafian, M., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (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>
- OJK. (2023). *Buku Saku Pasar Modal 2023*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Pangestuti, D. C. (2022). Initial Returns Determinants with the Underwriter's Reputation as a Moderating Factor. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 14(2), 267–284. <https://doi.org/10.17509/jaset.v14i2.49743>
- Putri, I. R., Rahimah, E., Rum Lubis, M., & Pulungan, P. A. R. (2023). JEKKP (Jurnal Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Publik) Reputasi Underwriter & Earnings Management: Dampak Yang Terjadi Terhadap Initial Return Pada Saat IPO. *Jurnal Ekonomi Keuangan Dan Kebijakan Publik*, 5(2), 11–18. <https://doi.org/10.30743/jekkp.v5i2>
- Rahmat, N., Suwito, & Meliana. (2024). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Tingkat Underpricing (Studi Pada. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 10(2), 211–224. <https://doi.org/10.30651/jms.v9i3.23130>
- Rahmawati, I., Akil, W., Hartikasari, A., Rohayati, C., & Pandansari, T. (2022). Effect of Financial Leverage, ROA, Ownership Concentration, Listing Delay on Levels Underpricing During Initial Public Offering (IPO) in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange (2016-2020 Period). *Proceedings of the 3rd International Conference of Business, Accounting, and Economics, ICBAE 2022, 10-11 August 2022, Purwokerto, Central Java, Indonesia*. <https://doi.org/10.4108/eai.10-8-2022.2320917>
- Ratnasari, F., Nursita, M., & Handayani, P. (2023). The Effect of Company Size, Company Age and Debt Equity Ratio on Initial Return in companies going public in 2018-2021. *Majalah Ilmiah Bijak*, 20(2), 231–240. <https://doi.org/10.31334/bijak.v20i2.3222>

- Ridha, A., Novia Astuti, I., & Mediyanti, S. (2023). Pengaruh Current Ratio, Return On Assets (Roa), Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2018-2021. *SI-MEN (Akuntansi Dan Manajemen) STIES*, 14(2), 01–09. <https://doi.org/10.36083/si-men.v14i2>
- Rifa'i, N. A., Utami, E. S., & Nurhayati. (2024). Determinant Of Initial Return in Companies Sector Consumer Cyclical On IDX. *International Journal of Scientific Development and Research*, 9(6), 169–178. <https://doi.org/10.5281/zenodo.11466078>
- 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>
- Setyorini, A., Darmayanti, N., & Rachmaniyah, F. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan Dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Initial Public Offering Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019- 2022. *J-MACC : Journal of Management and Accounting*, 7(1), 93–104. <https://doi.org/10.52166/j-macc.v7i1.6394>
- Sinaga, M. H. (2020). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek. *Jurnal Ilmiah AccUsi*, 2(2). <https://doi.org/10.36985/accusi.v2i2.352>
- Tubolla, S. H., & Tjakrawala, F. K. (2024). The Effect of Auditor's Reputation, Underwriter's Reputation, and Price to Book Value (PBV) on Underpricing IPO on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Current Science Research and Review*, 07(12), 8977–8987. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/V7-i12-36>
- Tyas, D. T., Diana, N., & Junaidi. (2023). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Underpricing saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017-2021. *E_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 12(01), 218–231. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jra>,
- Wardiyah, M. L. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Pustaka Setia.
- Widyawati, G., Juanda, B., & Andati, T. (2019). The Factors Of Initial Return Related To Ipo Companies On The Indonesia Stock Exchange. *Journal of Consumer Sciences E*, 04(02), 119–135. <https://doi.org/10.29244/jcs.4.2.119-135>
- Wisudewi, W. H., Farida, Y. N., & Hidayat, T. (2022). Pengaruh Earning Per Share, Underwriter Reputation, Dan Oversubscription Terhadap Tingkat Underpricing Saham Saat Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman*, 1(2). <https://doi.org/10.32424/1.jras.2022.1.2.7838>
- Yandes, J. (2024). Tracing the Underpricing Trail: The Impact of Debt to Asset Ratio and Inflation in IPO. *International Journal of Economics and Management Research*, 3(1), 170–183. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v3i1.172>
- Yandes, J., Fadillah, S., Juniadi, D., Nurhayati, S., Putri Pertiwi, H., & Azka Raga, R. (2023). Tingkat Pergerakan Underpricing Saham: Financial Leverage Serta Pengaruhnya. *JIAPI: Jurnal Ilmu Administrasi Dan Pemerintahan Indonesia*, 4(2), 116–129. <https://doi.org/10.33830/jiapi.v4i2.170>
- Zhang, Z., & Neupane, S. (2024). Global IPO underpricing during the Covid-19 pandemic: The impact of firm fundamentals, financial intermediaries, and global factors. *International Review of Financial Analysis*, 91(September 2023), 102954. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102954>
- Zuliardi, K., & Witiastuti, R. S. (2020). Management Analysis Journal Financial and Non-Financial Information Influencing Initial Return of IPOs on the Indonesia Stock Exchange Article Information. *Management Analysis Journal*, 9(2), 187–199. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i2.37406>