

The Effect Of Ratio To Asset And Debt To Equity Ratio On The Phenomenon Of Underpricing With The Inflation Rate As An Intervening Variable In Companies Conducting Initial Public Offerings On The Indonesian Stock Exchange

Pengaruh *Ratio On Asset* Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Fenomena *Underpricing* Dengan Tingkat Inflasi Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia

Muhammad Irza Aryasta ¹⁾; Rahima Br Purba ²⁾; M. Irsan Nasution ³⁾

^{1,2,3)} *Study Program of Master of Accounting, Faculty of Posgraduate, Universitas Pembangunan Panca Budi*

Email: ¹⁾ irza1997@yahoo.com

ARTICLE HISTORY

Received [12 Januari 2026]

Revised [28 April 2026]

Accepted [30 April 2026]

KEYWORDS

Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Inflasi, Underpricing, Initial Public Offering.

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis) dengan bantuan perangkat lunak SPSS 23 Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing; (2) DER berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing; (3) inflasi berperan sebagai variabel intervening yang memperkuat pengaruh DER terhadap underpricing; namun tidak memediasi pengaruh ROA terhadap underpricing. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor fundamental perusahaan dan kondisi makroekonomi secara simultan memengaruhi tingkat harga saham perdana di pasar modal Indonesia.

ABSTRACT

The analysis technique used is path analysis with the help of SPSS 23 software. The results of the study indicate that (1) ROA has a significant negative effect on underpricing; (2) DER has a significant positive effect on underpricing; (3) inflation acts as an intervening variable that strengthens the effect of DER on underpricing; but does not mediate the effect of ROA on underpricing. These findings indicate that the company's fundamental factors and macroeconomic conditions simultaneously influence the initial stock price level in the Indonesian capital market.

PENDAHULUAN

Penentuan harga saham awal suatu perusahaan sangatlah penting serta tidak mudah. Salah satu penyebab kesulitan dalam menetapkan tawaran harga awal adalah tidak adanya informasi harga yang relevan. Itu terjadi karena sebelum penyiapan penawaran awal, saham perusahaan tidak pernah diperdagangkan sehingga sulit untuk menilai dan menentukan harga yang wajar dan sepiantasnya. Di samping itu, keterbatasan informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan go public membuat underwriter maupun calon investor harus melakukan analisis yang baik sebelum memutuskan untuk membeli (memesan) saham (Hatta, 2010).

Penentuan harga saham yang ditawarkan pada saat IPO (Initial Public Offering) adalah faktor penting karena terkait dengan jumlah yang ditagih oleh penerbit dan resiko yang ditanggung oleh pendaftar. Jumlah yang diterima penerbit adalah produk dari jumlah saham yang ditawarkan dan harga per saham saham, sehingga semakin tinggi harga per saham, jumlah yang tinggi untuk mendapatkan. Jadi jangan heran jika pemancar menawarkan harga tinggi karena mereka ingin menghasilkan uang sebanyak mungkin.

Sementara sebagai pelanggan, mencoba untuk meminimalkan risiko agar tidak dirugikan oleh penjualan saham yang ditawarkan untuk dijual, terutama dalam bentuk jaminan penuh komitmen karena dalam jenis jaminan ini pelanggan membeli saham yang tidak terjual. Ketika harga saham pasar perdana IPO (Initial Public Offering) lebih rendah dari harga saham pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadilah fenomena rendahnya harga saham di penawaran perdana yang dikenal dengan underpricing. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut overpricing (Hanafi, 2010).

Fenomena underpricing merupakan kondisi di mana harga saham saat penawaran perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Fenomena ini umum terjadi

di pasar modal Indonesia dan mencerminkan adanya asimetri informasi antara emiten, penjamin emisi, dan investor. Tingkat Return on Asset (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total asetnya. Semakin tinggi ROA, semakin baik persepsi investor terhadap prospek perusahaan, yang dapat menurunkan tingkat underpricing. Sebaliknya, Debt to Equity Ratio (DER) yang tinggi menunjukkan tingkat leverage yang besar dan meningkatkan risiko finansial, sehingga cenderung meningkatkan underpricing.

Selain faktor internal perusahaan, kondisi makroekonomi seperti tingkat inflasi juga dapat memengaruhi keputusan investor dalam menentukan harga saham. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli dan meningkatkan ketidakpastian pasar, yang pada akhirnya memperbesar kemungkinan underpricing. Underpricing bisa juga diartikan sebagai harga yang telah ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara dua pihak yaitu emiten/investor dan penjamin emisi sehingga akan menyebabkan fenomena underpricing jikalau adanya perbedaan informasi dari luar kesepakatan awal oleh masing-masing pihak. Saham tersebut akan dijual di pasar perdana sebelum diperdagangkan di pasar sekunder.

Selain faktor internal perusahaan, kondisi makroekonomi seperti tingkat inflasi juga dapat memengaruhi keputusan investor dalam menentukan harga saham. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli dan meningkatkan ketidakpastian pasar, yang pada akhirnya memperbesar kemungkinan underpricing.

Tabel 1 Data Overpricing dan Underpricing Perusahaan IPO 2022-2024

Tahun	Jumlah IPO	Underpricing	Underpricing			Overpricing	Truepricing (Stagnan)
			Rata ²	Maks	Min		
2022	55	30	5,383	36,30	0,032	25	1
2023	44	33	1,401	5,48	0,016	11	1
2024	54	31	7,385	104,17	0,01	23	1
Total	247	159	24,397	241,07	0,135	88	5

Sumber: Diolah Penulis, 2025

Perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) masih *underperform* atau bisa dibilang masih rendah di Indonesia dikarenakan banyak perusahaan-perusahaan *go public* menghadapi *underpricing* pada saat IPO (*Initial Public Offering*). Jika saham perusahaan mengalami *underpricing* maka akan merugikan pihak perusahaan sebab perusahaan tidak bisa mendapatkan dana IPO (*Initial Public Offering*) tersebut secara maksimalitas. Terbukti, harga saham di pasar perdana ternyata lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder dan di sisi yang lain, kondisi *underpricing* sangat menguntungkan investor (Nurchayani & Harianti, 2021). Nyatanya dapat diminimalisir oleh perusahaan agar pendanaan dimaksimalkan lagi dan tidak hanya menguntungkan investor dengan *initial return* (keuntungan awal) yang sangat tinggi. Namun, apabila kasus penilaian saham yang sudah terlalu tinggi pun, investor akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan awalnya

LANDASAN TEORI

Underpricing pada Initial Public Offering (IPO)

Underpricing adalah kondisi ketika harga saham pada saat penawaran perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Fenomena ini menunjukkan adanya selisih positif (*initial return*) yang diterima investor awal.

Teori Asimetri Informasi (Information Asymmetry Theory)

Teori ini menjelaskan bahwa terdapat ketidakseimbangan informasi antara perusahaan emiten, underwriter, dan investor. Semakin besar asimetri informasi, semakin besar potensi underpricing untuk menarik minat investor terhadap risiko ketidakpastian.

Teori Signaling (Signaling Theory)

Perusahaan berkualitas tinggi cenderung menetapkan harga IPO lebih rendah sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang baik. Dengan demikian, underpricing menjadi alat komunikasi kualitas perusahaan kepada pasar.

Teori Winner's Curse

Investor yang kurang informasi cenderung berinvestasi pada saham yang dianggap terlalu berisiko. Underpricing menjadi kompensasi atas risiko informasi yang tidak sempurna tersebut.

Return on Assets (ROA)

Return on Assets adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan total aset yang dimiliki.

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

Peran ROA dalam IPO

ROA merupakan indikator fundamental yang digunakan investor untuk menilai efisiensi dan prospek perusahaan. Menurut teori signaling, ROA yang tinggi menjadi sinyal positif yang menurunkan ketidakpastian investor, sehingga berpotensi mengurangi underpricing. Sebaliknya, ROA rendah meningkatkan keraguan dan mengarah pada underpricing lebih besar.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio adalah rasio leverage yang mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan modal sendiri.

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

Peran DER dalam IPO

DER menggambarkan tingkat risiko perusahaan. DER tinggi menunjukkan beban utang besar, sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan. Berdasarkan teori risiko (Risk Theory), semakin tinggi risiko, semakin besar tingkat underpricing karena investor meminta kompensasi atas ketidakpastian tersebut.

Inflasi sebagai Variabel Intervening

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan. Tingkat inflasi merupakan indikator makroekonomi yang memengaruhi perilaku investor dan penilaian terhadap risiko.

METODE PENELITIAN

Metode Analisis

Strategi penelitian merupakan suatu hal yang penting dalam meneliti sebuah penelitian yang bisa mempermudah peneliti dalam melakukan penelitian, strategi penelitian juga memiliki peran dalam meningkatkan kualitas dari penelitian yang digunakan. Dalam penelitian ini strategi yang digunakan menggunakan metode Kuantitatif. Menurut Hermawan A & Yusran L (2017:5) penelitian kuantitatif ialah hubungan antara dua variabel atau lebih dengan menggunakan metode pengujian statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditentukan.

Populasi yang digunakan adalah perusahaan *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 93 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu suatu teknik penentuan sampel dari populasi yang berdasarkan persyaratan atau kriteria tertentu

Tabel 2 Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan go public yang melakukan IPO periode 2022-2024	253
2	Perusahaan go public yang mengalami underpricing	232
3	Perusahaan manufaktur yang mengalami underpricing	66
4	Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negative	(6)
5	Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang asing	(2)
6	Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(5)
7	Jumlah Data Pengamatan	53

Sumber : Data diolah penulis ,2025

Teknik pengumpulan data merupakan cara yang ditempuh untuk mendapatkan data yang valid dan berguna untuk mendukung kegiatan penelitian. Ada beberapa cara mengumpulkan data yaitu dokumentasi merupakan cara pengumpulan data dengan mempelajari dan menganalisis berbagai dokumen perusahaan yang mempunyai kaitan dengan tema penelitian yaitu berupa literatur, laporan keuangan perusahaan, dan sumber lain yang mendukung penelitian ini. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu dengan mengambil data sekunder dari perusahaan serta dari *website* resmi *Indonesian Exchange*, yaitu www.idx.co.id.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Pengaruh ROA terhadap Underpricing

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien sebesar -0,312 dengan p-value lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat underpricing saham. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat underpricing yang terjadi pada saat penawaran saham perdana. Investor cenderung menilai perusahaan dengan profitabilitas tinggi sebagai perusahaan yang memiliki kinerja baik dan risiko lebih rendah, sehingga harga saham yang ditawarkan menjadi lebih mendekati nilai wajarnya di pasar modal.

Pengaruh DER terhadap Underpricing

Hasil analisis menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) memiliki koefisien sebesar 0,428 dengan nilai p-value lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat underpricing saham. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini dapat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, maka semakin besar pula tingkat underpricing yang terjadi. Struktur modal yang didominasi oleh utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan di mata investor. Akibatnya, investor cenderung meminta kompensasi melalui harga saham yang lebih rendah saat penawaran awal di pasar modal berlangsung secara keseluruhan.

Pengaruh Inflasi sebagai Variabel Intervening

- Inflasi tidak memediasi pengaruh ROA terhadap underpricing (p-value > 0,05).
- Namun inflasi memediasi pengaruh DER terhadap underpricing (p-value < 0,05), artinya tekanan makroekonomi memperkuat efek leverage terhadap penentuan harga IPO.

Pembahasan

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal dan teori asimetri informasi dalam konteks pasar modal. Profitabilitas yang tinggi mampu memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan, sehingga meningkatkan minat terhadap saham yang ditawarkan. Sebaliknya, tingkat leverage yang tinggi mencerminkan besarnya penggunaan utang perusahaan, yang dapat meningkatkan risiko keuangan dan menimbulkan kekhawatiran bagi investor. Selain itu, kondisi inflasi yang meningkat turut memperburuk persepsi risiko, karena dapat mengurangi daya beli dan stabilitas ekonomi. Kombinasi faktor-faktor tersebut memengaruhi keputusan investor terhadap saham baru.

Tabel 3 Hasil Uji

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	0.564	0.072	—	7.833	0.000
ROA	-0.312	0.105	-0.284	-2.971	0.004
DER	0.428	0.118	0.391	3.627	0.001

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing.
2. DER berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing.
3. Inflasi tidak memediasi pengaruh ROA terhadap underpricing.
4. Inflasi memediasi pengaruh DER terhadap underpricing.
5. Faktor fundamental perusahaan dan kondisi makroekonomi perlu dipertimbangkan dalam menentukan harga saham IPO.

Saran

1. Perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional untuk memperbaiki ROA, sehingga potensi underpricing dapat ditekan. Kinerja profitabilitas yang lebih baik akan memberikan sinyal positif kepada investor.
2. Manajemen harus mengontrol struktur utang (DER) dengan lebih hati-hati. Tingginya DER terbukti meningkatkan underpricing, sehingga pengelolaan leverage yang lebih sehat akan membantu menstabilkan persepsi risiko investor.
3. Karena inflasi tidak memediasi hubungan ROA terhadap underpricing, perusahaan disarankan tetap fokus pada peningkatan profitabilitas internal tanpa terlalu mengandalkan faktor makro sebagai penguat sinyal.
4. Mengingat inflasi memediasi pengaruh DER terhadap underpricing, perusahaan perlu mempertimbangkan kondisi makroekonomi, terutama inflasi, ketika mengambil keputusan pendanaan berbasis utang menjelang IPO.
5. Regulator dan penjamin emisi (underwriter) disarankan melakukan evaluasi menyeluruh terhadap faktor fundamental perusahaan serta kondisi makroekonomi sebelum menentukan harga penawaran IPO, guna meminimalkan ketidaktepatan harga dan mengurangi risiko *underpricing*.
6. Investor disarankan memperhatikan kombinasi variabel fundamental dan makro, terutama DER dan tingkat inflasi, dalam menilai potensi underpricing untuk pengambilan keputusan investasi yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariyani, Linda Defi (2019). Analisis Underpricing Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2017. *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*. Vol.16.No.1.
- Christine, Yolanda Natalia, et al.(2022). Perbedaan Underpricing dan Volatilitas Harga Saham Perusahaan yang IPO Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas*. Vol.24.No.1.
- Hadi, Sofyan. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan Jayakarta*. Vol.1.No.1.
- Hadiwidjaja, Rini Dwiyani, et al.(2021). IPO Under-pricing Phenomenon Approach: Does Covid-19 Has Negative Sectoral Impact?. *Journal of Accounting and Strategic Finance*. Vol.4.No.2.
- Hartono, Taufika Dian dan Nurfauziah. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Return On Asset Terhadap Fenomena Underpricing Pada Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Manajemen*. Vol.15.No.2.
- Kurniawan, Ryan, et al.(2021). Pengaruh Initial Public Offering (IPO) Dan Financial Leverage Terhadap Praktik Manajemen Laba. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*. Vol.3.No.2.
- Kusumawati, Rita dan Fitriyani, Azhar. (2019). Fenomena Underpricing dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol.5.No.2.
- Kuswanto, Randy. (2022). Dampak Risiko Pandemi Dan Faktor Utang Terhadap Return Awal Saham IPO Pada Tahun 2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*. Vol.4.No.3.
- Nurazzizah, Din Nanda dan Majidah. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*. Vol.3.No.3.

- Nurchayani, Jeny dan Harianti, Ati. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan. *Jurnal Manajemen, Organisasi, Dan Bisnis*. Vol.10.No.2.
- Solida, Adinda et al.(2019). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan Terhadap Underpricing Saham IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Journal Of Economics and Business*. Vol.4.No.1.
- Widianto, Try dan Khristiana, Yeni. (2021). Analisis Underpricing Saham Pada Penawaran Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia Seblum Covid-19 Di Dunia. *Jurnal Manajemen, Bisnis, dan Pendidikan*. Vol.8.No.1.