

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

Meliza¹, Romansyah Sahabuddin², Anwar³, Anwar Ramli⁴, Andi Mustika Amin⁵

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Makassar

melizalzy@gmail.com¹, romansyah@unm.ac.id², anwar@unm.ac.id³,

anwar288347@yahoo.com⁴, andimustika@unm.ac.id⁵

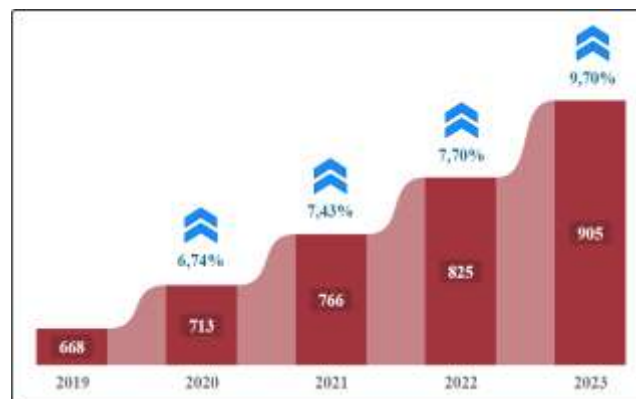
Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, earning per share dan reputasi underwriter terhadap tingkat underpricing saham. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023. Penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh sampel sejumlah 130 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda melalui program Econometric Views (E-Views) versi 13. Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia. Earning per share memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia. Reputasi underwriter memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia. Secara simultan ukuran perusahaan, earning per share dan reputasi underwriter berpengaruh signifikan terhadap underpricing saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: Ukuran Perusahaan, Earning per Share, Reputasi Underwriter, Underpricing Saham.

1. Latar Belakang

Seiring dengan perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat, pasar modal menjadi tujuan utama bagi setiap perusahaan untuk mengembangkan dan mempertahankan usahanya. Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki dana surplus dengan pihak yang memerlukan dana, melalui mekanisme jual beli sekuritas. Pasar modal menjadi jembatan bagi investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti saham dan obligasi. Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Pairi et al., 2023). Perkembangan pasar modal diikuti dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Gambar Jumlah Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Sumber : www.idx.com (data diolah, 2024)

Berdasarkan gambar diatas, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 5 tahun terakhir terus mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa lingkungan pasar modal juga berubah. Banyak perusahaan tumbuh sebagai respons terhadap keadaan ini untuk memenuhi persyaratan keuangan. Seiring dengan pertumbuhan perusahaan, akan terjadi peningkatan kebutuhan pendanaan. Perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara memperluas struktur kepemilikan saham, yaitu melalui penerbitan saham baru atau penawaran serta penjualan saham perusahaan kepada publik melalui pasar modal (Desiyanti et al., 2023).

Perusahaan yang menerbitkan, menjual atau menawarkan saham untuk pertama kalinya kepada masyarakat umum dikenal dengan istilah go public dalam pasar modal. Sebelum saham dapat diperjualbelikan di pasar sekunder (bursa efek) sebagai proses go public, terlebih dahulu dilakukan penjualan saham di pasar perdana. Proses penawaran saham kepada masyarakat untuk pertama kalinya melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah Initial Public Offering (IPO). IPO merupakan salah satu strategi manajemen perusahaan untuk pembiayaan perusahaan dengan harapan terciptanya kinerja perusahaan yang lebih baik (Arif & Isnidya, 2019).

Initial Public Offering (IPO) cenderung dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal dan likuiditas bagi pemegang saham serta meningkatkan citra perusahaan. Perusahaan yang akan melakukan IPO, harus melewati beberapa tahapan hingga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satunya ialah dalam menentukan harga saham di pasar perdana. Menentukan harga saham perdana suatu perusahaan tidaklah mudah. Kesulitan dalam menetapkan harga penawaran perdana salah satunya disebabkan oleh keterbatasan informasi harga yang relevan. Kondisi ini akan memicu penetapan harga saham dibawah harga yang biasa ditawarkan di pasar sekunder.

Penetapan harga dibawah harga yang biasa ditawarkan di pasar sekunder biasa dikenal sebagai fenomena underpricing. Pada saat penentuan harga, terdapat istilah underpricing, yaitu dimana terdapat kondisi dimana terdapat selisih positif antara harga saham pada pasar perdana dengan harga saham pada pasar sekunder. Underpricing dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang dihimpun saat IPO menjadi tidak optimal. Selisih antara harga di pasar sekunder dan harga yang ditentukan di pasar perdana mencerminkan besarnya potensi kerugian yang ditanggung perusahaan ketika mengalami underpricing saham (Jayanarendra & Wiagustini, 2019).

Nilai underpricing yang tinggi cenderung akan merugikan pihak emiten karena perusahaan tidak dapat memperoleh dana secara maksimal (Agustine & Sutrisno, 2019). Kerugian tersebut terjadi salah satunya karena perusahaan dinilai lebih rendah oleh underwriter dari kondisi sesungguhnya. Jika emiten akan mengalami kerugian, lain halnya dengan pihak investor yang akan memperoleh keuntungan. Fenomena underpricing saham memberikan kesempatan bagi investor untuk mendapatkan keuntungan cepat melalui initial return. Initial return adalah keuntungan yang diperoleh investor akibat selisih antara harga saham pada saat IPO dengan harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Dengan kata lain, harga saham di pasar sekunder sering kali naik di atas harga IPO, sehingga investor yang membeli saham pada saat IPO dapat menjualnya dengan harga lebih tinggi, menghasilkan keuntungan dalam waktu singkat.

Tabel Jumlah Perusahaan Yang Melakukan IPO dan Mengalami Underpricing di BEI Tahun 2021-2023.

Tahun	Jumlah Emiten	Underpricing		Overpricing		Fair	
		Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%
2021	54	46	85,2	8	14,8	0	0
2022	59	47	79,7	10	16,9	2	3,6
2023	79	56	70,9	20	25,6	3	3,8

Sumber : idx.co.id dan RTI Business (data diolah, 2025)

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan jumlah perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) dari tahun 2021-2023 sebanyak 192 perusahaan. Dari total tersebut terdapat sebanyak 149 atau 77,60% perusahaan yang mengalami underpricing saham, 38 atau 19,79% perusahaan mengalami overpricing, dan 5 atau 2,61% perusahaan dengan harga saham tetap atau fair. Hal ini membuktikan bahwa fenomena underpricing masih cukup dominan di pasar saham Indonesia selama tahun yang diteliti. Dimana ini mengindikasikan bahwa harga saham yang ditetapkan pada saat IPO cenderung masih terlalu rendah dibandingkan dengan nilai intrinsik perusahaan.

Peningkatan jumlah emiten yang melakukan IPO, menjadikan Indonesia menempati peringkat sebagai pasar terbesar keempat di dunia untuk perusahaan yang baru terdaftar jika diukur dari jumlah modal yang terkumpul. RI hanya kalah dari China, Amerika Serikat (AS), dan Uni Emirat Arab (UEA). Bahkan, Indonesia telah mengambil alih Hong Kong, yang lama menjadi salah satu pasar IPO teratas, untuk pertama kalinya sejak 1995. Tak hanya Hong Kong, RI juga meninggalkan kekuatan ekonomi besar seperti India, Korea Selatan, dan Jepang (Sorongan, 2023). Penelitian ini berlandaskan pada teori sinyal atau Signaling Theory (Spence, 1973). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki prospek baik akan memberikan sinyal positif kepada pasar melalui penetapan harga IPO yang underpricing. Teori sinyal menyatakan bahwa manajer perusahaan memiliki informasi positif mengenai kondisi perusahaan, sehingga para manajer akan terdorong untuk dapat menyampaikan informasi mengenai perusahaan tersebut kepada calon investor, yang bertujuan agar perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut melalui sinyal dalam pelaporan pada laporan tahunan perusahaan. Teori sinyal membantu menjelaskan bagaimana perusahaan dapat menggunakan berbagai indikator untuk menyampaikan informasi tentang kualitas dan prospek perusahaan mereka. Teori sinyal menuntut suatu perusahaan untuk mengungkapkan kondisi sebenarnya dari perusahaan.

Tingkat underpricing dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor keuangan maupun non keuangan. Faktor pertama yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan besarnya suatu perusahaan. Ukuran ini umumnya diukur melalui total aset, total penjualan, dan rata-rata tingkat penjualan (Zakiah et al., 2023). Secara umum, ukuran perusahaan menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya. Beatty & Ritter (1986) menyatakan bahwa perusahaan kecil cenderung memiliki informasi yang terbatas sehingga meningkatkan ketidakpastian prospek masa depan dan memicu underpricing saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Abbas et al. (2022); Isywardhana & Febryan (2022); Kennedy et al. (2021); dan Utomo & Kurniasih (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing saham.

Faktor kedua yaitu earning per share. Earning per share merupakan total laba yang menjadi hak untuk para pemegang satu lembar saham biasa. Nilai earning per share yang tinggi cenderung memiliki risiko yang kecil bagi investor sehingga mengurangi underpricing yang akan terjadi. Ritter (1991) menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan (earning per share) yang lebih tinggi sebelum IPO, sering kali mengalami underpricing yang lebih rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Amalia & Arisnawati (2021); Isywardhana & Febryan (2022); dan Rahmi et al. (2023) yang menyatakan bahwa earning per share memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing saham.

Faktor terakhir termasuk faktor non keuangan yaitu reputasi underwriter. Underwriter memainkan peran yang sangat penting dalam menentukan harga di pasar perdana, karena penjamin emisi adalah orang yang menyarankan perusahaan untuk melakukan IPO. Reputasi underwriter dapat dijadikan sinyal baik bagi investor dalam menentukan harga yang paling optimal dan memberikan masukan- masukan tentang resiko yang mungkin dihadapi. Underwriter yang memiliki reputasi yang 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 dengan emiten tersebut. Sehingga, underwriter yang memiliki reputasi yang baik dapat mengurangi tingkat underpricing saham.

Carter & Manaster (1990), menyatakan bahwa semakin tinggi reputasi underwriter maka dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi sehingga dapat mengurangi risiko ketidakpastian serta meminimalkan tingkat underpricing saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kennedy et al., (2021); Rudianto et al. (2023); dan Syofian & Sebrina (2021) yang menyatakan bahwa reputasi underwriter memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap underpricing saham.

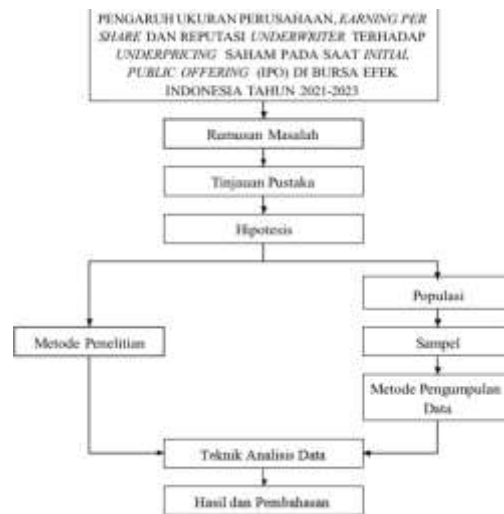
Berdasarkan uraian diatas, selain dari fenomena yang telah dijelaskan tersebut terdapat pula ketidakkonsistenan dari beberapa hasil penelitian yang telah dijabarkan di atas. Hal ini memberikan motivasi kepada peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan dengan beberapa pembaharuan yang meliputi tahun penelitian yang lebih baru, variabel penelitian yang terdiri dari ukuran perusahaan, reputasi underwriter dan earning per share serta subjek penelitian yang fokus pada satu sektor perusahaan.

2. Metode Penelitian

2.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif asosiatif. Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, dimana data dikumpulkan dengan menggunakan instrumen penelitian, dan analisis bersifat kuantitatif dan statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2020:16). Menurut Kusumastuti et al. (2020:15), teknik asosiatif menunjukkan hubungan antara dua variabel atau lebih yang menunjukkan adanya variabel sebab dan akibat. Dalam penelitian ini akan menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan, earning per share dan reputasi underwriter terhadap underpricing saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023.

2.2. Desain Penelitian



2.3 Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi didefinisikan sebagai wilayah generalisasi yang mencakup objek atau subjek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan peneliti untuk dikaji dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2020:126). Selain itu, populasi tidak hanya meliputi jumlah objek/subjek penelitian, tetapi juga seluruh sifat dan ciri yang melekat padanya (Duli, 2019:56). Dalam penelitian ini, populasi terdiri dari seluruh perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 hingga 2023, dengan total sebanyak 192 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang mencerminkan jumlah dan karakteristik populasi tersebut. Jika populasi terlalu besar sehingga tidak memungkinkan untuk meneliti seluruh anggotanya, peneliti dapat mengambil sampel sebagai perwakilan. Sampel yang dipilih harus bersifat representatif (Duli, 2019:56). Pada penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan khusus. Adapun kriteria yang diterapkan dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 sampai dengan 2023.
- Perusahaan yang sahamnya mengalami underpricing pada saat IPO.
- Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.
- Perusahaan yang mengalami kerugian setahun sebelum melakukan IPO.

Dengan mengacu pada kriteria pemilihan sampel yang telah ditetapkan diatas, penelitian ini berfokus pada sampel sebanyak 130 perusahaan dalam rentang waktu 2021 hingga 2023. Rincian perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 85.

2.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dapat diartikan sebagai metode yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data, baik tertulis, gambar maupun elektronik yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang berupa prospektus yang diterbitkan masing-masing perusahaan yang dapat diakses melalui situs website Bursa Efek Indonesia (idx.co.id), IDN Financials dan RTI Business.

2.5 Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang bertujuan untuk mendeskripsikan atau menyajikan data secara ringkas, baik dalam bentuk tabel, grafik, maupun ukuran numerik, tanpa menarik kesimpulan yang bersifat umum atau generalisasi (Sugiyono, 2020:206). Statistik deskriptif yang disajikan memuat ukuran numerik seperti nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kecocokan model penelitian dengan karakteristik data yang digunakan. Beberapa jenis uji asumsi klasik yang diterapkan dalam penelitian ini meliputi:

1. Uji Normalitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah variabel dependen dan variabel independen dalam model regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan menganalisis nilai probabilitas Jarque-Bera (J-B). Sarwono (2019:58–59) mengungkapkan dasar pengambilan keputusan uji normalitas yaitu:

Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ berarti data terdistribusi normal.

Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ berarti data tidak terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi adanya korelasi tinggi di antara variabel-variabel independen dalam model regresi linear berganda. Apabila terjadi korelasi yang kuat, hal ini dapat mengganggu hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Duli, 2019:120). Dalam penelitian ini, gangguan multikolinearitas dapat diketahui dengan melihat nilai toleransi atau Variance Inflation Factors (VIF). Dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas yaitu :

Jika nilai VIF > 10 maka model analisis terjadi multikolinearitas.

Jika nilai VIF < 10 maka model analisis tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk memeriksa adanya ketidaksamaan varian residual antar pengamatan dalam model regresi. Dalam penelitian ini, deteksi heteroskedastisitas dilakukan melalui uji Glejser, yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap nilai absolut residual. Sarwono (2019:162) mengungkapkan pengambilan keputusan untuk uji heteroskedastisitas dilakukan dengan memperhatikan :

Nilai probability $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas.

Nilai probability $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji autokorelasi digunakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan korelasi antara nilai residual pada periode waktu tertentu (t) dengan periode sebelumnya (t-1) (Duli, 2019:126). Dalam penelitian ini, deteksi autokorelasi dalam model regresi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Penentuan keberadaan autokorelasi dalam penelitian mengacu pada kriteria berikut ini :

Jika nilai DW $< dL$, maka terdapat autokorelasi positif (+).

Jika nilai $dL < DW < dU$, maka tidak dapat disimpulkan.

Jika nilai $dU < DW < 4-dU$, maka tidak terjadi autokorelasi.

Jika nilai $4-dU < DW < 4-dL$, maka tidak dapat disimpulkan.

Jika nilai DW $< 4-dL$, maka terdapat autokorelasi negatif (-).

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bermaksud mencari hubungan dari dua variabel atau lebih di mana variabel yang satu tergantung pada variabel yang lainnya (Duli, 2019:171). Secara matematis, persamaan regresi linear berganda (multiple linear regression) ditulis seperti berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Underpricing Saham A = Konstanta

X1 = Ukuran Perusahaan X2 = Earning per Share

X3 = Reputasi Underwriter

β_1 = Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan β_2 = Koefisien Regresi Earning per Share

β_3 = Koefisien Regresi Reputasi Underwriter

ε = Error Term

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji apakah suatu pernyataan atau dugaan (hipotesis) yang dibuat tentang parameter populasi cukup didukung oleh bukti-bukti sampel.

Uji statistik t pada intinya mengukur sejauh mana pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan perubahan pada variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Pengujian t dilakukan dengan membandingkan nilai thitung terhadap ttabel. Nilai thitung ditetapkan pada tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan (df) = n – k, dimana n adalah jumlah data dan k adalah jumlah variabel.

Hipotesis 1

H0 : $\beta_1 > 0$, artinya variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing saham.

Ha1 : $\beta_1 \leq 0$, artinya variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing saham

Hipotesis 2

H0 : $\beta_2 > 0$, artinya variabel earning per share tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing saham.

Ha2 : $\beta_2 \leq 0$, artinya variabel earning per share memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing saham.

Hipotesis 3

H0 : $\beta_3 > 0$, artinya variabel reputasi underwriter tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing saham.

Ha3 : $\beta_3 \leq 0$, artinya variabel reputasi underwriter memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing saham

Membandingkan nilai thitung dan ttabel dengan penentuan tingkat signifikansi sebesar 0,05

Jika nilai thitung lebih besar daripada ttabel atau nilai signifikansi < 0,05 maka H0 ditolak. Hal ini berarti seluruh variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika nilai thitung lebih kecil daripada ttabel atau nilai signifikansi > 0,05 maka H0 diterima. Artinya, seluruh variabel independen secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji statistik F bertujuan untuk menguji signifikansi secara keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi, apakah X1, X2 dan X3 berhubungan linear terhadap Y (Ghozali, 2018:98). Pengujian secara simultan dapat dilakukan dengan :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, artinya secara simultan atau bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan antara X_1 , X_2 dan X_3 terhadap Y .

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$, artinya secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan antara X_1 , X_2 dan X_3 terhadap Y .

Membandingkan nilai F_{hitung} dan F_{tabel} dengan penentuan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai F_{hitung} melebihi nilai F_{tabel} atau nilai signifikansi berada $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Jika nilai F_{hitung} lebih kecil dari nilai F_{tabel} atau nilai signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk menilai sejauh mana variabel independen dalam suatu model regresi mampu menerangkan perubahan pada variabel dependen. Nilai koefisien ini berada dalam rentang 0 hingga 1. Apabila nilai R^2 rendah, hal ini berarti variabel independen memiliki keterbatasan dalam menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, nilai R^2 yang mendekati 1 mengindikasikan bahwa variabel independen menyediakan hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2018:97).

3. Hasil dan Diskusi

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Saham

Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya suatu entitas usaha yang dapat diukur melalui indikator-indikator nominal, seperti total aset, nilai buku keseluruhan, jumlah kekayaan, dan jumlah tenaga kerja. Perusahaan dengan total aset yang besar cenderung lebih dikenal oleh investor karena memiliki informasi yang lebih luas dan mudah diakses oleh publik. Ketersediaan informasi yang melimpah ini dapat menurunkan tingkat ketidakpastian terhadap kondisi perusahaan di masa depan. Semakin rendah tingkat ketidakpastian, maka kemungkinan terjadinya underpricing saham juga akan semakin kecil. Sebaliknya, perusahaan dengan ukuran relatif kecil umumnya menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi terhadap prospek usaha ke depan, sehingga mendorong perusahaan untuk menetapkan harga saham awal yang lebih rendah guna menarik minat investor.

Berdasarkan pada hasil pengujian parsial (Uji t) yang dilakukan pada tabel 4.7 menunjukkan variabel ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap underpricing saham. Dengan begitu, hal ini bertentangan dengan teori sinyal (Spence, 1973) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan skala yang besar dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan dimana hal ini dapat mengurangi ketidakpastian terhadap nilai perusahaan dan meminimalkan risiko terjadinya underpricing saham. Temuan penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Syofian & Sebrina (2021) yang tidak menunjukkan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap underpricing saham.

Pada dasarnya, ukuran perusahaan yang tercermin dari total aset perusahaan menunjukkan kapasitas dan skala operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, semakin kuat pula posisi perusahaan dalam memperoleh pendanaan melalui hutang, karena aset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan (kolateral) yang diperhitungkan oleh kreditur. Kemudahan akses terhadap pendanaan ini memungkinkan perusahaan untuk memperoleh modal tambahan guna mendukung ekspansi bisnis, investasi dalam aset produktif, ataupun peningkatan efisiensi operasional. Dengan penggunaan modal yang tepat, perusahaan dapat meningkatkan kinerja operasionalnya dimana hal ini akan berdampak pada peningkatan laba. Profitabilitas yang meningkat dapat mendorong naiknya nilai perusahaan di pasar, baik melalui kenaikan harga saham bagi perusahaan terbuka maupun peningkatan valuasi bisnis bagi perusahaan privat. Namun, meskipun ukuran perusahaan yang besar dengan total aset yang tinggi dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan dan mendorong kinerja serta nilai perusahaan, hal ini tetap tidak mengurangi tingkat underpricing saham. Hal ini dikarenakan kompleksitas operasional perusahaan yang justru menimbulkan ketidakpastian bagi sebagian investor sehingga penetapan nilai saham untuk penawaran umum cenderung lebih rendah dari nilai pasar. Pada tahun 2021, PT Triputra Agro Persada Tbk.

salah satu perusahaan sektor barang konsumen primer memiliki total aset yang mencapai Rp. 12,3 triliun melakukan penawaran umum dengan nilai pembukaan sebesar Rp 200 kemudian pada saat penutupan nilainya menjadi sebesar Rp 270 dimana hal ini meningkatkan underpricing saham sebesar 35%. Mengacu pada hal

tersebut, dapat diketahui jika besarnya ukuran (total aset) perusahaan tidak menjadi jaminan dalam menghindari adanya underpricing saham pada saat perusahaan melakukan IPO.

Pengaruh Earning per Share Terhadap Underpricing Saham

Earning per share mencerminkan besaran laba yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar. Tingkat earning per share yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mengalokasikan seluruh laba kepada pemegang saham, sehingga mengurangi kemampuan internal perusahaan dalam melakukan ekspansi untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang. Sebaliknya, earning per share yang terlalu rendah dapat menurunkan daya tarik perusahaan di mata investor, yang berpotensi meningkatkan tingkat ketidakpastian terhadap prospek dan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan dengan nilai earning per share yang tinggi cenderung lebih stabil dan memiliki risiko finansial yang rendah. Hal ini dikarenakan nilai earning per share yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang besar, yang menunjukkan efisiensi operasional serta prospek pertumbuhan yang positif. Dengan nilai earning per share yang tinggi ini pula, para investor akan memandang Perusahaan tersebut sebagai investasi yang aman dimana mereka tidak perlu memikirkan adanya ketidakpastian perusahaan. Ketika suatu perusahaan mampu menghasilkan laba yang konsisten, kepercayaan para investor juga akan meningkat, sehingga mereka bersedia membeli saham pada harga yang lebih mendekati nilai wajar. Selain itu juga, minat para investor akan semakin meningkat bahkan sebelum penawaran dilakukan yang pada akhirnya harga yang ditetapkan untuk penawaran perdana cenderung dapat mendekati atau bahkan melampaui harga pada pasar sekunder dimana hal ini pada akhirnya juga akan mengurangi tingkat underpricing saham.

Pada tahun 2021, PT Fimperkasa Utama Tbk melakukan IPO untuk pertama kalinya pada bulan April. Sebagai salah satu perusahaan sektor infrastruktur memiliki nilai earning per share setahun sebelum IPO yaitu Rp. 295.164,03 untuk setiap lembarnya. Nilai earning per share yang tinggi ini diikuti dengan tingkat underpricing saham yang hanya mencapai 9,60%. Hal ini menunjukkan seberapa percaya investor terhadap prospek perusahaan serta ketepatan penilaian harga saham oleh underwriter, sehingga tidak terjadi selisih harga yang signifikan antara harga penawaran dan harga perdagangan perdana.

Berdasarkan pada hasil pengujian parsial (uji t) yang dilakukan pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa earning per share memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing saham. Hasil tersebut menunjukkan arah yang berlawanan antara kedua variabel yang berarti bahwa semakin tinggi nilai earning per share perusahaan maka akan semakin menurunkan Tingkat underpricing saham. Hal ini sejalan dengan teori sinyal (Spence, 1973) yang mengatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pasar melalui kinerja keuangannya. Dalam hal ini, nilai earning per share yang tinggi akan memberikan sinyal bahwasanya perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik sehingga para investor percaya bahwa saham perusahaan tersebut layak dibeli meski tanpa adanya penurunan harga saham. Dengan kata lain, perusahaan dengan nilai earning per share yang tinggi tidak perlu menjual saham yang dimiliki dengan harga yang rendah pada saat IPO, karena pasar sudah menganggap saham perusahaan tersebut bernilai tinggi. Perusahaan dengan nilai earning per share yang konsisten tinggi, cenderung lebih stabil dan berpeluang memberikan keuntungan jangka panjang, meskipun harga saham perdana yang ditetapkan tidak terlalu murah.

Hal ini juga didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Amalia & Arisnawati (2021); Isynuwardhana & Febryan (2022); dan Rahmi et al. (2023) yang menyatakan bahwa earning per share memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing saham.

Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham

Reputasi underwriter merupakan penilaian atas penerangan penjamin emisi (underwriter) berdasarkan total trading value yang telah dilakukan selama satu periode. Semakin tinggi total trading value maka underwriter dinilai memiliki reputasi yang tinggi, begitu pula sebaliknya semakin rendah total trading value dari underwriter maka semakin rendah pula reputasi yang dimiliki.

Underwriter dengan reputasi yang baik atau tinggi mampu meminimalkan kemungkinan terjadinya underpricing saham dikarenakan underwriter yang memiliki reputasi tinggi cenderung akan memberikan harga yang tinggi atas harga saham yang dijaminnya sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminnya begitupun sebaliknya bagi

underwriter yang belum memiliki reputasi cenderung akan menetapkan harga saham yang rendah guna menghindari resiko pembelian saham yang tidak laku. Reputasi underwriter juga berperan sebagai mekanisme yang mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor. Underwriter dengan reputasi yang tinggi cenderung memiliki jaringan klien yang luas termasuk investor institusional besar, selain itu, underwriter bereputasi juga mampu menetapkan harga saham yang lebih sesuai dengan nilai pasar karena adanya akses data serta pengalaman yang panjang dalam dunia investasi.

Underwriter bereputasi tinggi memiliki track record yang baik dalam membawa emiten berkualitas ke pasar, sehingga investor cenderung lebih percaya dan tidak memerlukan diskon harga (underpricing) yang besar sebagai kompensasi atas ketidakpastian. Dengan demikian, saham yang ditangani oleh underwriter ternama mengalami tingkat underpricing saham yang lebih rendah dibandingkan dengan yang ditangani oleh underwriter kurang dikenal. Pada tahun 2021 sampai dengan 2023, Mandiri Sekuritas tercatat sebagai underwriter yang memiliki reputasi yang baik, hal ini dapat diketahui melalui IDX Statistics dimana Mandiri Sekuritas terus berada pada posisi 3 besar selama 3 tahun berturut-turut (lampiran 6, halaman 101). Posisi ini mencerminkan konsistensi Mandiri Sekuritas dalam menangani transaksi pasar modal terutama sebagai underwriter saham (IPO). Selama 3 tahun tersebut, Mandiri Sekuritas berhasil menangani sejumlah emiten besar, termasuk perusahaan BUMN dan swasta terkemuka, dengan total nilai transaksi yang signifikan. Kinerja ini semakin memperkuat reputasi Mandiri Sekuritas sebagai salah satu underwriter yang terpercaya di Indonesia, sekaligus mendukung penelitian bahwa underwriter bereputasi tinggi mampu meminimalkan underpricing saham melalui penetapan harga yang akurat dan kepercayaan pasar yang telah dibangun.

Berdasarkan pada hasil pengujian parsial (uji t) yang telah dilakukan pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa reputasi underwriter memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing saham. Hasil tersebut menunjukkan arah yang berlawanan antar kedua variabel yang berarti bahwa semakin tinggi reputasi underwriter tersebut maka akan semakin menurunkan tingkat underpricing saham. Hal ini sejalan dengan teori sinyal (Spence, 1973) yang mengatakan bahwa dalam pasar modal baik perusahaan atau pihak terkait seperti underwriter dapat memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi adanya ketidakpastian informasi. Dimana reputasi underwriter berfungsi sebagai sinyal kredibilitas yang kuat. Underwriter dengan reputasi dan rekam jejak yang baik, cenderung lebih dipercaya oleh investor bahwa harga saham yang ditawarkan sudah wajar. Artinya, underwriter dengan reputasi yang baik telah memberi sinyal kepada pasar bahwa proses penilaian saham perusahaan sudah dilakukan secara profesional sehingga dapat mengurangi disparitas harga awal pada saat penawaran umum dengan harga pasar setelah IPO.

Hal ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kennedy et al., (2021); Rudianto et al. (2023); dan Syofian & Sebrina (2021) yang menyatakan bahwa reputasi underwriter memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap underpricing saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Earning per Share dan Reputasi Underwriter Secara Simultan Terhadap Underpricing Saham

Berdasarkan hasil pengujian seluruh variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, earning per share dan reputasi underwriter secara simultan (bersama-sama) memengaruhi underpricing saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki kestabilan dan kredibilitas yang lebih tinggi di mata investor. Kepercayaan ini dapat menyebabkan harga saham yang lebih stabil pada saat pelaksanaan penawaran, karena investor merasa lebih aman untuk berinvestasi pada perusahaan yang sudah mapan.

Selain itu, earning per share yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang baik, yang juga dapat memperkuat persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Reputasi underwriter yang baik juga berperan penting dalam mengurangi ketidakpastian yang ada di pasar. Underwriter yang memiliki reputasi solid akan membantu memastikan bahwa proses penawaran saham berjalan lancar dan dapat menarik minat investor, yang pada gilirannya memengaruhi harga saham yang ditawarkan. Interaksi dari ketiga variabel tersebut juga dapat diperhatikan ketika perusahaan dengan ukuran sedang memanfaatkan jasa underwriter yang bereputasi dan menunjukkan kinerja earning per share yang stabil. Kombinasi ini dapat mengurangi adanya asimetri informasi dan dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga selisih harga IPO dengan harga perdagangan perdana tidak terlalu lebar. Artinya, reputasi underwriter dapat memperkuat pengaruh earning per share dan ukuran Perusahaan dalam menekan tingkat underpricing saham.

Ketiga variabel tersebut menjadi bagian yang penting dalam merencanakan strategi IPO yang efektif. Perusahaan kecil atau menengah dapat mengompensasi keterbatasan ukuran dengan meningkatkan profitabilitas khususnya *earning per share* dan memiliki underwriter yang bereputasi tinggi agar tidak mengalami underpricing saham yang berlebihan. Selain itu dari sisi investor, gabungan dari ketiga variabel ini menjadi indikator dalam menilai potensi kenaikan harga saham setelah IPO sehingga keputusan investasi dapat lebih terinformasi.

Sejalan dengan teori sinyal (Spence, 1973) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pasar untuk mengurangi asimetri informasi. Ukuran perusahaan, *earning per share*, dan reputasi underwriter berfungsi sebagai mekanisme pensinyalan yang secara simultan memengaruhi persepsi investor. Perusahaan besar dengan *earning per share* tinggi mengirimkan sinyal stabilitas keuangan dan prospek pertumbuhan, sementara keterlibatan underwriter bereputasi berperan sebagai jaminan kualitas emisi. Kombinasi ketiga sinyal ini mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga mengurangi kebutuhan perusahaan untuk melakukan underpricing berlebihan. Hasil ini konsisten dengan teori sinyal yang menjelaskan bagaimana informasi kualitas perusahaan dapat ditransmisikan secara efektif melalui indikator-indikator yang dapat diamati oleh pasar. Dengan demikian, gabungan dari ketiga variabel tersebut mampu memengaruhi kepercayaan pasar, mengurangi adanya asimetri informasi, dan menentukan seberapa besar selisih harga saham pada saat IPO dengan harga perdagangan pertama di pasar sekunder.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *earning per share* dan reputasi underwriter terhadap underpricing saham, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: 1). Ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset tidak menunjukkan adanya pengaruh negatif yang signifikan terhadap underpricing saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021-2023. 2). *Earning per share* yang dihitung dengan membagi laba setelah pajak dengan total saham beredar memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap underpricing saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2021-2023. 3). Reputasi underwriter yang dinilai berdasarkan pemeringkatan underwriter sesuai dengan total trading value memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap underpricing saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2021-2023. 4). Ukuran perusahaan, *earning per share* dan reputasi underwriter secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2021-2023.

Referensi

1. Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Determinant on Underpricing at the Initial Public Offering : Evidence Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies (QEMS)*, 3(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.35877/454RI.qems852>
2. Agustine, I., & Sutrisno, T. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016 – 2019.
3. Amalia, L., & Arisnawati, N. F. (2021). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Underpricing Saham Ketika IPO di DES. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (JAAiS)*, 2(1), 15–31. <https://doi.org/10.28918/jaaais.v2i1.4074>
4. Arif, A., & Isnidya, F. N. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return PAda Penawaran Perdana Saham Di Bursa Efek Indonesia Saat Krisis Finansial Global Periode 2006-2008. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*, 5(2), 111.
5. Asnawi, S. K., & Wijaya, C. (2016). FINON (Finance For Non Finance). Rajagrafindo Persada.
6. Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1– 2), 213–232. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90055-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90055-3)
7. Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *The Journal of Finance*, 45(4), 1045–1067. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb02426.x>
8. Desiyanti, R., Hanum, M., Mondari, C., & Yaliza, M. (2023). The Effect of Firm Characteristics on the Underpricing of IPO Stock. *Journal of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues*, 2(4), 1037– 1049.
9. Duli, N. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif: Beberapa Konsep Dasar Untuk Penulisan Skripsi & Analisis Data Dengan SPSS. Deepublish.
10. Effendi, E., & Ulhaq, ridho D. (2021). Pengaruh Audit Tenur, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan dan Komite Audit. Penerbit Adab.
11. Farah Mohamed, S., & Chenyi Joyce, N. (2023). Comparative Analysis of the Swedish and United Kingdom Stock Markets.
12. Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
13. Gwenth, D., & Panjaitan, Y. (2018). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Jenis Industri terhadap tingkat Underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Atma Jaya*, 20(2). <http://www.e-jurnal.ukrimuniversity.ac.id/file/FEBIXI021107.pdf>
14. Hadi, S. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham Perdana pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan* Jakarta, 1(1), 64–75.
15. Haniifah, A., & Hartati, N. (2021). Analisis Pengaruh Proporsi Hutang, EPS dan Oversubscription Terhadap Fenomena Underpricing pada (IPO). *Business Management, Economic and Accounting National Seminar*, 5(2), 115–125.

16. Isynuwardhana, 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>
17. Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Dan Return on Equity Terhadap Underpricing Saat IPO Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8).
18. Kennedy, P. S. J., Sitompul, S., & Tobing, S. J. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2014- 2018. *Journal of Management and Business Review*, 18, 285–299. <https://doi.org/https://doi.org/10.34149/jmbr.v18i2.280>
19. Kusumastuti, A., Khoirin, A. M., & Achmadi, T. A. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Deepublish.
20. Mentari, C. (2024). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan non Keuangan yang IPO. *Widya Manajemen*, 6(1), 71–85. <https://doi.org/10.32795/widyamanajemen.v6i1.4949>
21. Montgomery, D. C., & R Unger, G. C. (2010). *Applied Statistics and Probability for Engineers*. R.R. Donnelley. <https://books.google.co.id/books?id=f4KrEcNAfEC&printsec=frontcover&hl=id#v=onepage&q&f=false>
22. Pairs, E., Asyuard, A. A., Agustina, D. A., Agustina, D. A., Amalia, Koyong, F. M., Hayati, H., Iswanti, Arfani, M., Susanti, N. W. A., Maharani, N. L., Yuni,
23. P. W. R., & Lalong, R. W. D. (2023). *Mengenal Pasar Modal Di Indonesia*. Nas Media Pustaka.
24. Pomykalski, P., & Filipiak, P. (2020). Factors Influencing IPO Underpricing in Poland. *Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica*, 4(349), 7–21. <https://doi.org/10.18778/0208-6018.349.01>
25. Rahmah, M. (2019). *Hukum Pasar Modal*. Kencana.
26. Rahmi, N. U., Halim, T. H., Saragih, S. P., & Lubis, I. T. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Tahun 2018 - 2022. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(1), 863–871. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i1.7129>
27. Ritter, J. R. (1991). The Long-Run Performance of initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 46(1), 3–27. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03743.x>
28. Rudianto, D., Ratnawati, A., Susanto, B., & Susilo, T. P. (2023). Determinants of the Underpricing Rate of Stocks (Study on Companies Conducting IPO on the IDX). In *Adepi International Journal of Multidisciplinary Sciences (Vol. 1, Issue 1)*. <https://doi.org/10.54099/aijms.v2i1.487>
29. Sa'adah, L., Rahmawati, I., & Santi, A. I. Y. (2020). Implementasi Pengukuran Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Earning Per Share (EPS) serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham. *LPPM Universitas KH. A. Wahab Hasbullah*.
30. Sarwono, J. (2019). *Prosedur-Prosedur Analisis Populer Aplikasi Riset Skripsi dan Tesis Dengan E-Views*. Gava Media.
31. Setiawan, A. N. (2015). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art8>
32. Setiawan, E. (2022). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Aset serta Pengaruhnya Terhadap Leverage pada Perusahaan (Teori Hingga Empirik). *Perkumpulan Rumah Cemerlang Indonesia*.
33. Sina, I. (2022). *Metodologi Penelitian*. Widina Bhakti Persada Bandung, 12–26. Sorongan, T. P. (2023). RI Ternyata Negara IPO Paling Seksi di Dunia, Ini Buktinya! *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230529190414-17-441568/ri-ternyata-negara-ipo-paling-seksi-di-dunia-ini-buktinya>
34. Spence, M. (1973). Job Marketing Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
35. Sudarno, Renaldo, N., Hutahuruk, M. B., Junaedi, A. T., & Suyono. (2022). *Teori Penelitian Keuangan*. CV Literasi Nusantara Abadi.
36. Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D (Kedua)*. Alfabeta.
37. Syofian, A., & Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 137–152. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i1.331>
38. Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
39. Utomo, A. H., & Kurniasih, A. (2020). The Determinant of Underpricing Towards IPO Company at Indonesia Stock Exchange in 2019. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 3(8), 117–125. <https://doi.org/10.47191/jefms/v3-i8-02>
40. Zakiah, Mawardi, W., & Hasanatina, F. H. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016- 2021). *Diponegoro Journal Of Management*, 12, 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
41. Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Deepublish.