

***Underpricing* pada Saat IPO: Reputasi *Underwriter*, Profitabilitas, Solvabilitas, Umur Emiten, dan *Earning per Share***

Wening Isyfa Wafdani<sup>1)</sup>\*, Eny Kusumawati<sup>2)</sup>

Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta<sup>1,2</sup>  
b200210067@student.ums.ac.id<sup>1)</sup>\*, ek108@ums.ac.id<sup>2)</sup>

**ABSTRACT**

*Underpricing is a situation where the share price in the primary market is lower than the share price in the secondary market. This study investigates the effect of underwriter reputation, profitability, solvency, company age and earnings per share on underpricing in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021-2023. The sampling technique used in this study was non-probability sampling and purposive sampling method. A total of 144 companies met the criteria as observation units. The analysis technique used is multiple regression analysis. The results of this study provide empirical evidence that the reputation of credit rating agencies, company age and earnings per share affect underpricing, while profitability and solvency have no effect on underpricing.*

**Keywords:** *Underpricing, underwriter reputation, company age, earning per share*

**ABSTRAK**

*Underpricing* adalah keadaan dimana harga saham dipasar perdana lebih rendah daripada harga saham dipasar. Penelitian ini menganalisis pengaruh reputasi *underwriter*, profitabilitas, solvabilitas, umur perusahaan, dan *earning per share* terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2021-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu teknik *non probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling*. Sebanyak 144 perusahaan telah memenuhi kriteria sebagai unit observasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan profitabilitas dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

**Kata Kunci:** *Underpricing, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Earning per share.*

**PENDAHULUAN**

IPO (*initial public offering*) merupakan salah satu kegiatan penting dalam pasar modal dimana perusahaan pertama kali menjual saham kepada publik. Penentuan harga dalam proses IPO dapat berdampak signifikan pada valuasi perusahaan, minat investor, dan kinerja pasar modal secara keseluruhan. Pasar modal di Silicon Valley merupakan pusat inovasi dan investasi untuk perusahaan teknologi dan *startup* di seluruh dunia. Beberapa tahun terakhir, jumlah perusahaan teknologi yang melakukan IPO di pasar telah meningkat secara signifikan.

Corenlia et al. (2021) menjelaskan bahwa harga saham pada saat IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme

penawaran dan permintaan, meskipun pihak penjamin emisi dan emiten telah menetapkan harga saham IPO keduanya tidak memiliki kesamaan dalam kepentingannya.

Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga saham awal tinggi, karena ketika harga saham sedang tinggi emiten bisa mendapatkan tambahan modal maksimal untuk lebih mengembangkan usahanya. Jika sebaliknya, harga sahamnya rendah maka penjamin emisi tidak mampu menjual seluruh sahamnya maka penjamin emisi akan membeli semua saham yang tidak terjual.

Hakim (2023) menjelaskan *underpricing* adalah kondisi dimana harga satuan saham yang diperdagangkan dipasar sekunder lebih tinggi dibanding harga dipasar perdana. Selisih dari harga tersebut disebut dengan *initial return* atau keuntungan yang diperoleh investor.

Hartono (2019) juga mengemukakan bahwa terjadinya selisih harga saham pada pasar sekunder dengan harga saham ketika IPO yang dibandingkan dengan harga saham perdana dapat menetapkan besarnya *initial return*. Selisih harga inilah yang disebut dengan *initial return* (IR) atau tingkat pengembalian positif bagi investor.

Badan Perlindungan Konsumen Nasional (BPKN) menjelaskan bahwa terdapat kecurangan berupa penipuan yang terjadi pada struktur penawaran umum perdana (IPO) dipasar modal Indonesia pada periode tahun 2022-2023. BPKN menduga bahwa terdapat beberapa perusahaan publik yang sengaja menetapkan harga sahamnya tidak wajar untuk mendapatkan dana dari masyarakat.

Ketua BPKN mengatakan bahwa praktik tersebut merupakan pembagian saham yang dalam praktiknya tidak transparan dan pendistribusiannya hanya dilakukan secara terbatas antara emiten dan *underwriter* (penjamin emisi). Hal ini dapat menguntungkan bagi pihak-pihak tertentu seperti bandar yang dapat mengendalikan harga saham dipasar reguler.

Kondisi ketika IPO lebih rendah secara signifikan daripada harga penawaran jika dibandingkan dengan harga saham pada saat penutupan hari pertama dipasar sekunder disebut dengan *underpricing*. Penyebab utama terjadinya *underpricing* adalah adanya masalah asimetri informasi ketika IPO (*initial public offering*). Untuk menarik perhatian investor, perusahaan tersebut menawarkan harga saham yang lebih rendah, sehingga perusahaan menganggap keadaan tersebut merugikan bagi mereka karena proses pengumpulan dananya menjadi tidak optimal.

Penawaran umum perdana (IPO) merupakan proses dimana sebuah perusahaan pertama kali menjual sahamnya kepada publik untuk mengumpulkan dana dari investor. IPO sering kali menjadi langkah strategis bagi perusahaan untuk memperluas akses ke pasar modal, meningkatkan profil perusahaan, dan mendiversifikasi kepemilikan. Namun proses ini juga melibatkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi penilaian pasar terhadap harga saham yang ditawarkan. Peneliti memfokuskan pada lima faktor, yaitu: reputasi *underwriter*, profitabilitas, solvabilitas, umur perusahaan, dan *earning per share*.

Andriani (2020) mengemukakan bahwa *underwriter* merupakan perantara pihak-pihak yang melakukan IPO yaitu emiten dengan investor dan merupakan salah

satu pihak yang bertanggung jawab atas keberhasilan perusahaan dalam melakukan *initial public offering*. *Underwriter* bertanggung jawab dalam menetapkan harga awal saham dan mempengaruhi proses penawaran umum. *Underwriter* yang berpengalaman dan memiliki reputasi baik cenderung memiliki kemampuan dalam menetapkan harga penawaran yang optimal, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya *underpricing*. Penelitian Ayuwardani (2018) dan Floreta (2021) memberikan bukti empiris bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Profitabilitas merupakan indikator kunci yang penting untuk menarik manajemen, investor, dan calon investor. Profitabilitas yang tinggi dianggap sebagai indikator yang dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dimasa depan. Profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*, sebagai sinyal bagi investor yang dapat mengurangi tingkat *underpricing* dan dapat memaksimalkan pembiayaan pada saat IPO. Penelitian Desmonda (2021) bahwa profitabilitas dengan proksi *return on assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO. Sedangkan hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Islamiati (2021) dan Floretta (2021) memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO.

Solvabilitas digunakan untuk menghitung persentase sumber dana yang dibiayai dengan total liabilitas (Kusumawati, 2018). Semakin baik nilai solvabilitas maka entitas dipercayai oleh kreditor untuk menggunakan sumber dana dari kreditor. Solvabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* karena memberikan sinyal positif kepada investor tentang stabilitas keuangan perusahaan dan dapat mengurangi tekanan untuk memberikan diskon besar pada harga penawaran awal saham (*underpricing*). Penelitian Islamiati (2021) memberikan bukti empiris bahwa solvabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO.

Umur emiten (Perusahaan) adalah seberapa lamanya suatu perusahaan didirikan, dan dikembangkan. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang diterima masyarakat mengenai perusahaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan konsumen terhadap produk (Solida, 2020). Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* dalam stabilitas operasionalnya. Perusahaan yang telah menjalankan bisnisnya lebih lama cenderung memiliki sistem operasi yang lebih maju dan dapat mengurangi adanya perubahan yang dapat mempengaruhi kecenderungan *underpricing*. Penelitian Islamiati (2021) memberikan bukti empiris bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada saat IPO.

*Earning per share* adalah jumlah keuntungan yang dibayarkan kepada setiap pemegang saham biasa. Semakin besar kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba per saham, maka semakin besar pula dampaknya terhadap *return* saham di pasar modal. Informasi EPS sangat berguna bagi investor karena dapat digunakan untuk memprediksi pendapatan suatu perusahaan dimasa depan.

Penelitian Islamiati (2021) memberikan bukti empiris bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat IPO.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Ismiati (2021). Kebaruan dari penelitian ini yang pertama adalah adanya penambahan variabel reputasi *underwriter*. Reputasi *underwriter* ditambahkan untuk menganalisis valuasi perusahaan untuk mengoptimalkan keuntungan. Kebaruan penelitian yang kedua adalah penelitian ini menggunakan lingkup observasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan yang pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*), di mana *principal* memberikan wewenang kepada *agent* untuk mengambil keputusan atas nama mereka. Perbedaan kepentingan antara keduanya, seperti keinginan pemilik untuk memaksimalkan laba dan dorongan manajer untuk memperoleh insentif pribadi, dapat memicu konflik keagenan. Konflik ini kerap terjadi karena pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan, yang pada akhirnya dapat menghambat pencapaian tujuan perusahaan dan menurunkan nilai bagi pemegang saham. Dalam konteks penawaran umum perdana (IPO), teori keagenan memberikan kerangka analitis untuk memahami fenomena *underpricing* yang dipengaruhi oleh konflik kepentingan, manajemen risiko, reputasi, persepsi pasar, efisiensi alokasi dana, dan ketidaksempurnaan informasi. *Underpricing* yang signifikan dapat mencerminkan ketidakefisienan pasar serta memperlihatkan bagaimana harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh strategi manajemen dan *underwriter* dibandingkan oleh nilai fundamental perusahaan.

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori *signaling* menjelaskan dorongan perusahaan untuk menyampaikan informasi keuangan kepada pihak eksternal guna mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemangku kepentingan (Sasongko, 2020; Adam et al., 2021). Dalam konteks pasar modal, sinyal yang diberikan perusahaan—baik positif maupun negatif mempengaruhi persepsi investor terhadap kualitas dan prospek perusahaan (Jogiyanto, 2019). Informasi yang dianggap sinyal positif mendorong kepercayaan investor, sementara sinyal negatif dapat menurunkan minat investasi dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Salah satu bentuk sinyal yang kuat adalah penggunaan utang; manajer yang mampu mengelola utang tinggi secara efektif menunjukkan prospek perusahaan yang baik dan memberi sinyal kepercayaan kepada pasar (Owolabi & Iyang, 2013). Dengan demikian, teori *signaling* relevan dalam menjelaskan fenomena *underpricing* pada IPO, di mana tingkat *underpricing* mencerminkan pesan pasar terhadap kualitas dan potensi jangka panjang perusahaan yang *go public*.

## **Underpricing**

*Underpricing* merupakan kondisi di mana harga saham saat penawaran perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan, sehingga memberikan *initial return* (IR) positif bagi investor. Fenomena ini terjadi akibat adanya asimetri informasi antara emiten dan investor, di mana perusahaan dengan kualitas tinggi memberikan sinyal positif melalui penetapan harga rendah untuk menarik minat investor (teori *signalling*). Menurut Wibowo (2005) dan Jogiyanto (2019), *underpricing* menguntungkan investor karena mereka memperoleh keuntungan langsung saat saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder. Namun, bagi emiten, kondisi ini dianggap merugikan karena dana yang dihimpun menjadi tidak optimal. Harga di pasar perdana ditentukan oleh perusahaan bersama *underwriter*, sedangkan di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Manurung (2013) menegaskan bahwa *underpricing* terjadi saat harga penawaran lebih rendah secara signifikan dibanding harga penutupan di hari pertama. Berdasarkan Anggraini (2023), apabila harga penutupan lebih tinggi dari harga penawaran IPO maka terjadi *underpricing*, sebaliknya jika lebih rendah disebut *overpricing*. Hartono (2019) menjelaskan bahwa *initial return* dapat dihitung dengan rumus:  $IR = (Close Price - Offering Price) / Offering Price$ . Jika IR bernilai positif, saham mengalami *underpricing*; jika negatif, maka terjadi *overpricing*.

## **Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing pada saat IPO.**

Andriani (2020) mengemukakan bahwa *underwriter* merupakan perantara pihak-pihak yang melakukan IPO yaitu emiten dengan investor dan merupakan salah satu pihak yang bertanggung jawab atas keberhasilan perusahaan dalam melakukan *initial public offering*. Peran *underwriter* sangatlah penting, karena *underwriter* mempunyai pengaruh yang lebih besar dipasar modal dan sering kali memiliki lebih banyak pengalaman dibandingkan emiten. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik tidak hanya dapat membantu emiten dalam mendapatkan dana yang dibutuhkan, melainkan dapat meminimalkan potensi kerugian dari *underpricing* yang terlalu tinggi. Penerbitan akan lebih berhasil bagi emiten apabila dilakukan oleh penjamin emisi yang memiliki reputasi yang baik.

Reputasi *underwriter* dianggap berpengaruh karena *underwriter* bertanggungjawab dalam menetapkan harga awal saham dan mempengaruhi proses penawaran umum. *Underwriter* dengan reputasi baik cenderung dapat membangun kepercayaan yang lebih besar dari investor. Investor mungkin lebih bersedia untuk membeli saham pada harga yang ditawarkan jika *underwriter* dianggap memiliki kemampuan untuk menilai dengan tepat nilai perusahaan dan risiko yang terlihat.

*Underwriter* yang memiliki reputasi baik, dipercaya, memiliki analisis pasar yang lebih mendalam dan kemampuan untuk menetapkan harga yang lebih akurat untuk saham yang ditawarkan. *Underwriter* tidak hanya berperan sebagai penjamin emisi saham, tetapi juga sebagai penasihat strategis bagi perusahaan yang melakukan IPO. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik dapat memberikan saran yang lebih bernilai tambah bagi perusahaan dalam menentukan strategi penetapan harga saham dan manajemen proses IPO secara keseluruhan.

Hasil penelitian (Ayuwardani, 2018), (Floreta, 2021) memberikan bukti empiris bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat IPO.

H<sub>1</sub>: Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing* pada saat IPO.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap *underpricing* pada saat IPO.**

Kusumawati (2018) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas digunakan dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama jangka waktu tertentu dan juga digunakan dalam mencerminkan tingkat efisiensi manajerial dalam menjalankan kegiatan usaha. Peningkatan profitabilitas yang tinggi cenderung akan menghasilkan *return on assets* (ROA) yang tinggi juga, apabila perusahaan tersebut dapat mengelola dan memanfaatkan asetnya dengan lebih efisien. Perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi dalam penggunaan asetnya untuk menghasilkan laba. Investor cenderung melihat profitabilitas perusahaan yang tinggi daripada yang rendah, karena dapat mengurangi kecenderungan *underpricing*.

Dalam konteks IPO, investor mungkin lebih tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan yang telah menunjukkan kinerja keuangan yang baik, karena ini mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi dimasa depan. Kinerja keuangan yang baik, seperti yang tercermin dalam ROA yang tinggi dapat meningkatkan minat investor dalam IPO perusahaan. Investor mungkin lebih percaya diri dalam berinvestasi ke saham perusahaan dengan kinerja keuangan yang solid agar dapat mengurangi tekanan untuk menetapkan *underpricing* yang signifikan untuk menarik minat pasar.

Angka ROA yang tinggi dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap valuasi perusahaan. Investor mungkin lebih cenderung untuk menilai perusahaan dengan ROA yang tinggi dalam hal nilai pasar, yang dapat mengurangi tingkat *underpricing* yang mungkin terjadi. Dengan kata lain, perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat cenderung memiliki harga penawaran IPO yang lebih dekat dengan nilai fundamentalnya.

Hasil penelitian Defri (2021) dan (Sabita, 2023) memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap *Underpricing* pada saat IPO

### **Pengaruh Solvabilitas terhadap *Underpricing* pada saat IPO**

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh utangnya jika dilikuidasi, mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai utang, dan mengukur dana asing yang digunakan perusahaan dibandingkan dengan ekuitas atau persentase utangnya. *Debt to assets ratio* menunjukkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. *Debt to assets ratio* yang tinggi berarti suatu perusahaan mempunyai utang yang lebih banyak dibandingkan aset, hal ini dapat mengindikasikan tingginya risiko solvabilitas jika kondisi keuangan perusahaan memburuk atau arus kas perusahaan menurun. Angka *debt to assets ratio* yang tinggi dapat mempengaruhi keputusan dalam penetapan harga IPO lebih rendah dari nilai sebenarnya yang dapat meningkatkan *underpricing*.

Kusumawati (2018) menjelaskan bahwa *debt to asset ratio* digunakan untuk menghitung persentase total aset yang terpenuhi atau dibiayai dari total liabilitas. Rasio ini mengukur seberapa besar total aset yang didanai dari kreditor. Semakin tinggi nilai *debt to asset ratio* (DAR) maka entitas dipercayai oleh kreditor untuk menggunakan sumber dana dari kreditor. Perusahaan yang memiliki nilai DAR yang tinggi cenderung memiliki tingkat rasio keuangan yang lebih besar karena lebih banyak bergantung pada utang untuk mendanai operasi dan pertumbuhannya. Sebagai hasilnya, perusahaan cenderung menetapkan *underpricing* untuk menarik minat investor.

Penetapan harga ketika IPO dapat dipengaruhi oleh strategi manajemen keuangan perusahaan. DAR yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi tekanan finansial yang lebih besar atau memiliki kebutuhan pendanaan yang mendesak. Hal ini dapat mempengaruhi penentuan harga saham IPO, dengan kecenderungan untuk menawarkan harga yang lebih rendah untuk menarik minat investor. *Debt to assets ratio* ini berpengaruh terhadap *underpricing* pada pengukuran persentase total asetnya yang terpenuhi dari total liabilitas. Hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor tentang stabilitas keuangan perusahaan dan dapat mengurangi tekanan untuk memberikan diskon besar pada harga penawaran awal saham (*underpricing*)

Hasil penelitian (Islamiati, 2021) memberikan bukti empiris bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>3</sub>: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada saat IPO

### **Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* pada saat IPO**

Umur perusahaan adalah seberapa lamanya suatu perusahaan didirikan, dikembangkan dan berdiri. Jumlah tahun usaha perusahaan dihitung sejak perusahaan itu didirikan berdasarkan anggaran dasar sampai dengan dilakukannya survei. Semakin tua suatu perusahaan, semakin banyak informasi yang diterima masyarakat mengenai perusahaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan konsumen terhadap produk (Solida, 2020).

Umur perusahaan ini berpengaruh terhadap *underpricing* dalam stabilitas operasionalnya. Perusahaan yang telah menjalankan bisnisnya lebih lama cenderung memiliki sistem operasi yang lebih maju dan dapat mengurangi adanya perubahan yang dapat mempengaruhi kecenderungan *underpricing*. Perusahaan dianggap lebih stabil dan dapat diandalkan oleh investor karena telah terbukti dapat bertahan dan menghasilkan keuntungan selama periode yang panjang.

Meskipun umur perusahaan dapat memberikan sinyal positif pengaruh terhadap *underpricing* juga dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti kondisi pada saat IPO dilakukan, tren industri dan sentimen investor saat itu. Perusahaan yang lebih tua umurnya mungkin telah mengembangkan strategi manajemen risiko yang lebih matang dan dapat mengelola risiko dengan baik, supaya perusahaan dapat mengatasi tantangan ekonomi dan pasar yang kompleks.

Penelitian (Islamiati, 2021) memberikan bukti empiris bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>4</sub>: Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Underpricing* pada saat IPO

**Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Underpricing* pada saat IPO**

Hanafi (2014) mengemukakan bahwa *earning per share* adalah rasio keuangan yang digunakan oleh investor saham (atau calon investor saham) untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Earning per share* merupakan salah satu metrik keuangan yang penting dalam analisis fundamental perusahaan. Hal ini untuk mengukur bagian keuntungan perusahaan yang diatribusikan kepada setiap saham yang beredar dari perusahaan tersebut. *Earning per share* ini berpengaruh terhadap *underpricing* dalam kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Informasi EPS sangat berguna bagi investor karena dapat digunakan untuk memprediksi pendapatan suatu perusahaan dimasa depan

EPS yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang kuat dan dapat menghasilkan laba secara konsisten dimasa depan. Hal ini dapat meningkatkan valuasi pasar terhadap perusahaan yang mungkin mengurangi tekanan untuk menerapkan *underpricing* yang signifikan. Pada beberapa kasus, perusahaan dengan EPS yang kuat bahkan dapat menetapkan harga IPO di atas harga penawaran awal untuk mencerminkan kinerja yang baik.

EPS juga digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba per saham (EPS) yang ditawarkan suatu perusahaan, semakin baik pula *return* yang diperolehnya. Semakin tinggi laba per saham (EPS), semakin sedikit ketidakpastian bagi investor dan semakin rendah tingkat *underpricing*nya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian (Islamiati, 2021) memberikan bukti empiris bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>5</sub>: *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada saat IPO.

**METODE PENELITIAN**

**Tabel 1. Pengukuran Variabel**

Variabel	Indikator	Sumber Referensi
	<b>Variabel Dependen</b>	
<i>Underpricing</i>	$IR(\%) = \frac{\text{Close Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}}$	Islamiati (2021)
	<b>Variabel Independen</b>	
Reputasi <i>Underwriter</i>	Variabel <i>dummy</i> , <i>Underwriter</i> termasuk dalam top 10 atau memiliki frekuensi perdagangan yang tinggi diberikan nilai satu, jika tidak diberikan nilai nol.	Setya (2020)
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$	Sabita (2023)
Solvabilitas	Debt to Assets Ratio $= \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$	Islamiati (2021)

Umur perusahaan	Umur perusahaan = Tahun IPO – Tahun pendirian perusahaan	Islamiati (2021)
Earning Per Share	$EPS = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Darmaji (2012)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi, dengan mengakses *annual report* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2023 melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan. Berdasarkan kriteria *purposive sampling*, rincian proses seleksi sampel ditampilkan pada Tabel 2:

**Tabel 2. Proses Pengambilan Sampel**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama 2021-2023	825
2.	Perusahaan non keuangan yang tidak mengalami IPO selama 2021-2023	(643)
3.	Perusahaan non keuangan yang tidak menyajikan laporan tahunan selama 2021-2023	(122)
4.	Perusahaan non keuangan yang tidak menyediakan informasi selama 2021-2023	0
5.	Perusahaan non keuangan yang mengalami <i>overpricing</i> dan bernilai nol selama 2021-2023	(11)
	Total sampel selama satu tahun	48
	Total unit analisis selama tiga tahun	144
	<i>Outlier</i>	(22)
	Total unit analisis selama tiga tahun yang diolah	122

### Statistik Deskriptif

**Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Reputasi Underwriter	122	0,000	1,000	0,303	0,426
Profitabilitas	122	-1,672	0,412	0,034	0,187
Solvabilitas	122	-0,050	3,731	0,376	0,389
Umur Perusahaan	122	0,000	32,000	3,350	7,871
Earning per Share	122	-	460,473	25,585	67,045
		158,731			
Underpricing	122	0,010	0,350	0,050	0,111

Berdasarkan analisis deskriptif terhadap 122 perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO di Indonesia selama periode 2021–2023, rata-rata tingkat *underpricing* (*initial return*) tercatat sebesar 5%, Hal ini menunjukkan adanya *underpricing* karena harga penutupan hari pertama lebih tinggi dari harga penawaran. Reputasi *underwriter* yang diukur dengan variabel *dummy* menunjukkan bahwa hanya 30,3% perusahaan menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi (top 10 broker).

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki rata-rata sebesar 0,034, mengindikasikan rata-rata perusahaan memperoleh laba sebesar 3,4% dari total asetnya. Solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,376, mencerminkan bahwa 37,6% aset dibiayai oleh utang,

Umur emiten (Perusahaan) memiliki rata-rata 3,35 tahun. *Earning per share* (EPS) menunjukkan rata-rata sebesar 25,585 rupiah per saham, hal ini menunjukkan kemampuan rata-rata perusahaan dalam menghasilkan laba positif per lembar saham yang cukup besar, meskipun terdapat variabilitas tinggi antar perusahaan.

### Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan pendekatan Central Limit Theorem (CLT), yang menyatakan bahwa jika jumlah sampel lebih dari 100, maka distribusi data cenderung normal. Jumlah sampel sebanyak 122, data dianggap memenuhi asumsi normalitas berdasarkan CLT. Hasil uji Shapiro-Wilk menunjukkan signifikansi di bawah 0,05, yang berarti terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* di atas 0,10 dan VIF di bawah 10. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan metode run test yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,716, melebihi batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat autokorelasi, sehingga data memenuhi asumsi klasik.

### Hasil Uji Hipotesis

Hasil regresi linier berganda

**Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std.Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	0,019	0,009		2,214	0,029
Reputasi Underwriter	-0,021	0,011	-0,085	-1,871	0,064
Profitabilitas	0,005	0,029	0,009	0,175	0,862
Solvabilitas	-0,002	0,042	-0,007	-0,157	0,876
Umur Perusahaan	0,012	0,001	0,881	19,50	0,001
Earning per Share	0,000	0,000	-0,081	-1,667	0,098

Fhitung	77,28
	0
R <sup>2</sup>	0,769
Adj R <sup>2</sup>	0,759
Fsig	0,001

Sumber: Hasil Analisis Data 2025

Berdasarkan tabel di atas dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$U = 0,019 - 0,021RU + 0,005ROA - 0,002DAR + 0,003AGE + 0,000EPS + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil model regresi linier berganda, dapat disimpulkan bahwa jika seluruh variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata *underpricing* sebesar 0,019. Koefisien regresi reputasi *underwriter* adalah bernilai negatif sebesar -0,021. Hal ini dapat diinterpretasikan jika perusahaan menggunakan *underwriter* dengan reputasi top 10, maka cenderung terjadi *overpricing*. Nilai *initial return*-nya semakin kecil (lebih kecil dari nol atau negatif), yang berarti harga penutupan lebih rendah dari harga IPO, berlaku sebaliknya.

Koefisien regresi solvabilitas adalah bernilai negatif sebesar -0,002. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi rasio solvabilitas, nilai *initial return* semakin kecil, berarti semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing* (terjadi *overpricing*), berlaku sebaliknya. Koefisien regresi umur perusahaan adalah bernilai positif sebesar 0,003. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin lama umur perusahaan (data tertua umur perusahaan 32 tahun), maka nilai *initial return* semakin besar yang berarti semakin besar kemungkinan terjadinya *underpricing*, berlaku sebaliknya.

Koefisien regresi *earning per share* adalah bernilai positif sebesar 0,000. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi rasio *earning per share*, maka nilai *initial return* semakin besar yang berarti semakin besar kemungkinan terjadinya *underpricing*, berlaku sebaliknya. Adapun nilai *error* sebesar 0,009 menunjukkan adanya tingkat penyimpangan model regresi sebesar 0,9% yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen.

Berdasarkan tabel 4, hasil uji F bernilai signifikansi 0,001. Nilai signifikansi yang ditunjukkan uji F lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan atau fit model regresi. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,759 atau 75,9%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu reputasi *underwriter*, profitabilitas, solvabilitas, umur perusahaan, dan *earning per share* dapat menjelaskan variasi variabel dependen yaitu *underpricing* sebesar 0,759 atau 75,9% sedangkan sisanya adalah 24,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak di ikut sertakan dalam penelitian ini.

## **Pembahasan**

### **Reputasi Underwriter berpengaruh terhadap Underpricing**

Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang

memiliki reputasi tinggi cenderung memiliki pengalaman yang lebih luas dan analisis pasar lebih komprehensif, sehingga mampu menetapkan harga saham dengan lebih akurat dan realistis.

*Underwriter* yang memiliki reputasi baik, dipercaya, memiliki analisis pasar yang lebih mendalam dan kemampuan untuk menetapkan harga yang lebih akurat untuk saham yang ditawarkan. Selain itu, *underwriter* yang bereputasi baik tidak hanya membantu dalam menentukan harga yang optimal, tetapi juga bertindak sebagai perantara informasi antara perusahaan dan calon investor, karena investor cenderung mempercayai IPO yang ditangani oleh *underwriter* bereputasi.

Hal ini dapat dijelaskan melalui pendekatan *signalling theory*, yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dapat menjadi sinyal kualitas perusahaan kepada investor. Kehadiran *underwriter* yang bereputasi tinggi dapat membantu investor mendapatkan informasi yang akurat tentang perusahaan, sehingga investor tidak merasa ragu terhadap nilai saham yang ditawarkan, tetapi perusahaan dan *underwriter* tetap perlu memperhatikan kondisi pasar, valuasi yang realistis, serta profil investor yang ditargetkan, agar harga penawaran tidak hanya mencerminkan kepercayaan internal, tetapi juga mendapat harga yang ditawarkan dapat diterima oleh investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ayuwardani (2018) dan Floreta (2021) yang memberikan bukti empiris bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat IPO

### **Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Underpricing***

Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan yang tercermin dari laba perusahaan sebelum *go public* belum tentu dijadikan pertimbangan utama oleh investor dalam menentukan minat terhadap saham yang ditawarkan. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah bahwa informasi profitabilitas belum sepenuhnya dipercaya atau dipahami oleh investor sebagai indikator prospek masa depan perusahaan, terutama jika belum di audit secara menyeluruh atau jika perusahaan tersebut belum memiliki rekam jejak panjang di pasar publik.

Saat IPO berlangsung, investor lebih cenderung memperhatikan faktor-faktor lain seperti reputasi *underwriter*, prospek pertumbuhan industri, minat pasar, atau tingkat informasi publik yang tersedia. Dalam kondisi tersebut informasi keuangan internal seperti profitabilitas mungkin kalah pengaruh dibandingkan dengan faktor eksternal dan non-keuangan. Investor mungkin juga mengasumsikan bahwa angka laba bisa saja bersifat sementara atau manipulatif, terkait dalam membuat keputusan investasi.

Dengan demikian, meskipun profitabilitas secara teoritis dapat mencerminkan kesehatan finansial perusahaan, dalam praktiknya hal tersebut tidak selalu menjadi penentu utama dalam penetapan harga saham perdana atau dalam menciptakan *underpricing*. Hasil ini juga memperkuat pandangan bahwa asimetri informasi dan persepsi pasar memiliki peran yang lebih besar dalam menentukan

dinamika harga saat IPO dibandingkan dengan indikator fundamental seperti profitabilitas semata.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sarila Hakim & Fauzan (2023) dan Zahara Yulia & Rika Desiyanti (2023) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

### **Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *Underpricing***

Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tidak secara langsung mempengaruhi penetapan harga saham perdana. Investor cenderung tidak menjadikan rasio utang sebagai ukuran utama dalam menilai daya tarik saham saat IPO, karena informasi tersebut belum tentu mencerminkan risiko investasi secara keseluruhan, terutama di tengah kondisi pasar yang dinamis.

Salah satu alasan dari tidak signifikannya pengaruh solvabilitas terhadap *underpricing* adalah bahwa investor pada masa IPO lebih mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti reputasi *underwriter*, prospek industri, dan minat pasar secara umum. Selain itu, tingkat *leverage* yang tinggi belum tentu diartikan negatif oleh investor jika perusahaan berada pada sektor yang padat modal atau memiliki proyeksi arus kas yang kuat. Dengan kata lain, informasi mengenai struktur modal belum tentu menjadi sinyal yang kuat bagi investor dalam pengambilan keputusan selama proses IPO berlangsung.

Solvabilitas merupakan indikator penting dalam analisis fundamental perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* lebih banyak dipengaruhi oleh faktor non keuangan seperti pasar, kepercayaan investor, dan strategi harga penawaran dari perusahaan serta *underwriter*. Hal ini menjelaskan pengaruh solvabilitas terhadap *underpricing* tidak konsisten dan cenderung tidak signifikan dalam konteks IPO di pasar modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Cintya Mentari (2024) yang memberikan bukti empiris bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat IPO.

### **Umur Emiten berpengaruh terhadap *Underpricing***

Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dijelaskan melalui pendekatan *signaling theory*, dimana umur perusahaan menjadi salah satu sinyal penting bagi investor dalam stabilitas perusahaan. Perusahaan yang telah menjalankan bisnisnya lebih lama cenderung memiliki sistem operasi yang lebih maju dan dianggap lebih stabil serta dapat diandalkan oleh investor.

Umur perusahaan dapat mencerminkan tingkat pengalaman dan reputasi perusahaan dipasar. Reputasi yang baik dapat mengurangi tingkat *underpricing* karena investor lebih percaya pada perusahaan yang telah teruji waktunya. Selain itu perusahaan yang lebih tua memiliki pengalaman dalam mengelola faktor-faktor yang terkait dengan IPO. Hal ini dapat mengurangi tingkat *underpricing* karena perusahaan

dapat mengelola ekspektasi pasar dan meminimalkan ketidakstabilan harga saham setelah penawaran umum perdana.

Hubungan antara umur perusahaan dan *underpricing* mencerminkan bahwa pengalaman bisnis yang dimiliki perusahaan berdampak pada tingkat kepercayaan investor terhadap risiko yang terjadi. Perusahaan yang lebih tua umurnya telah mengembangkan strategi manajemen risiko yang lebih matang dan dapat mengelola risiko dengan baik, supaya perusahaan dapat mengatasi tantangan ekonomi dan pasar yang kompleks.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wida Islamiati (2021) yang memberikan bukti empiris bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat IPO.

### ***Earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing***

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa nilai EPS menjadi salah satu bentuk penyampaian informasi yang mudah dipahami dan diukur oleh pasar dan informasi mengenai nilai EPS sangat berguna bagi investor karena dapat digunakan untuk memprediksi pendapatan suatu perusahaan dimasa depan. Selain itu EPS juga digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Investor menggunakan indikator keuangan seperti EPS untuk mengevaluasi kinerja perusahaan yang akan *go public*. EPS yang tinggi menjadi sinyal positif yang menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang konsisten dan investor merasa bahwa harga yang ditawarkan oleh perusahaan saat IPO sudah mencerminkan nilai riil perusahaan, yang membuat mereka bersedia membeli saham pada harga tersebut. Dengan demikian, EPS tidak hanya menjadi sinyal kepercayaan pasar, tetapi juga berfungsi sebagai dasar pertimbangan rasional investor dalam menilai harga wajar saham.

Hubungan antara *earning per share* dan *underpricing* menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik dapat menjadi alat untuk membangun persepsi positif dimata investor. Ketika perusahaan mampu menunjukkan laba per saham yang tinggi, hal ini dapat mengurangi keraguan pasar terhadap valuasi perusahaan. Investor cenderung percaya bahwa harga penawaran saham telah mencerminkan nilai riil perusahaan, sehingga tidak menuntut harga lebih rendah.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wida Islamiati (2021) dan Rizky Primadita (2018) yang memberikan bukti empiris bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat IPO.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, profitabilitas, solvabilitas, umur perusahaan, dan *earning per share* terhadap *underpricing* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023. Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*, tinggi rendahnya reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*-nya. Profitabilitas tidak

berpengaruh terhadap *underpricing*, tinggi rendahnya rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, besar kecilnya rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*, semakin lama umur perusahaan, maka nilai *initial return* semakin besar yang berarti semakin besar kemungkinan terjadinya *underpricing*. *Earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing*, semakin tinggi rasio *earning per share*, maka nilai *initial return* semakin besar yang berarti semakin besar kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, penelitian ini dilakukan pada lingkup perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023. Variabel yang digunakan hanya lima variabel independen untuk mengukur tingkat *underpricing*

Peneliti selanjutnya dapat memperluas obyek penelitian pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menambah tahun penelitian misalnya lima sampai tujuh tahun agar hasilnya dapat lebih menggambarkan dinamika pasar yang lebih bervariasi. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap *underpricing* seperti likuiditas, ukuran perusahaan, atau kondisi pasar.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adam, M. I. (2021). Effect of CSR, financial distress, and corporate's growth on earning response coefficient. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(2), 362-374.
- Andriani, D. (2020). Analisis pengaruh reputasi underwriter, company size, company age, ROE, dan persentase penawaran saham kepada masyarakat terhadap tingkat *underpricing* pada saham-saham IPO periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Studi Pembangunan*, 18.
- Anggraini, S., & Dewi, A. S. (2023). Reputasi underwriter dan *underpricing* terhadap kinerja keuangan saat initial public offering (IPO). *Jurnal Ekonomi STIEP*, 8(1), 56-64. <https://doi.org/10.54526/jes.v8i1.129>
- Arman, A. (2012). Pengaruh umur dan ukuran perusahaan, reputasi underwriter, dan return on equity terhadap tingkat *underpricing* saham di BEI. *Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW*, 107-120.
- Ayuwardani, R. P., & Isroah, I. (2018). Pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *underpricing* harga saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering (studi empiris perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 7(1). <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i1.19781>
- Corenlia, K., Jubaedah, & Widiastuti, N. P. E. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan initial

public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sosial dan Budaya Syar'i*, 8(1), 1–20.

- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2012). *Pasar modal di Indonesia pendekatan tanya jawab* (Edisi ke-3). Jakarta: Salemba Empat.
- Defri, V. H. (2021). Pengaruh solvabilitas, ROA dan umur perusahaan terhadap underpricing saham pada penawaran umum perdana (Studi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2017–2018) [Skripsi, Universitas Islam Riau].
- Desmonda, A., & Linda, S. (2021). Faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada pelaksanaan IPO di BEI. Fakultas Ekonomi: Universitas Tarumanegara Jakarta.
- Firdaus, M. (2021). *Aplikasi ekonometrika: Suatu pendekatan aplikatif*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Floreta, V. (2021). Analisis pengaruh reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas terhadap underpricing saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering di Bursa Efek Indonesia, 5(10), 2205–2216.
- Gangopadhyay, S., & Santhakumar, V. (2013). *Law and economics*. London: SAGE Publications Ltd.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23* (Edisi ke-8). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hakim, S., & Fauzan. (2023). Pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap underpricing saham pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia (Periode 2020–2022). *Innovative: Journal of Social Science Research*, 3(5), 2211–2223.
- Hartono, J. (2019). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi ke-11). Yogyakarta: Salemba Empat.
- Hery. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: CAPS.
- Islamiati, W. (2021). Pengaruh return on assets (ROA), firm size, debt to assets ratio (DAR), umur perusahaan, dan earning per share (EPS) terhadap underpricing [Skripsi, Universitas Siliwangi].
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1986). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jumingan. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kariyoto. (2017). *Analisis laporan keuangan* (Cetakan pertama). Malang: UB Press.
- Kartika, Y., & Simbolon, S. (2022). Pengaruh komite audit, profitabilitas dan leverage terhadap manajemen laba (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016–2020). *Effect of Audit Committee, Profitability and Leverage*, 2, 505–517.

- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kotler, P. (2012). *Manajemen pemasaran* (Edisi ke-13, Jilid 1 dan 3). Jakarta: Rajawali.
- Kusumawati, E., Eskasari, P., & Noer, S. (2021). *Manajemen keuangan: Teori dan kasus dari perspektif akuntansi*. Surakarta: Muhammadiyah University Press.
- Kusumawati, E., Rina, T., & Fatchan, A. (2018). *Analisis laporan keuangan: Tinjauan kasus dan riset empiris*. Surakarta: Muhammadiyah University Press.
- Lestari, A., dkk. (2015). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran umum perdana di BEI periode 2012–2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 25(1).
- Manurung, A. H. (2013). *Initial public offering (IPO): Konsep, teori, dan proses*. Jakarta: Adler Manurung Press.
- Mentari, C. (2024). Pengaruh leverage dan likuiditas terhadap tingkat underpricing perusahaan non keuangan yang IPO. *Jurnal Widya Manajemen*, 6(1).
- Munawir, S. (2010). *Analisis laporan keuangan* (Edisi ke-4). Yogyakarta: Liberty.
- Owolabi, S. A., & Inyang, U. E. (2013). International pragmatic review and assessment of capital structure determinants. *Kuwait Chapter of the Arabian Journal of Business and Management Review*, 2(6), 82.
- Permadi, H. K., & Santoso, B. H. (2019). Pengaruh reputasi underwriter, firm size dan umur perusahaan terhadap underpricing saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(7), 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/2315>
- Puspawati, D., Lintang, K., & Ovi, I. U. (2023). *Pengantar ekonometrika dan terapan*. Surakarta: Muhammadiyah University Press.
- Sabita, M. D. (2023). Pengaruh risiko pandemi Covid-19, reputasi underwriter, profitabilitas, financial leverage dan persentase penawaran saham terhadap tingkat underpricing (Studi empiris pada perusahaan yang IPO di BEI periode 2020–2021) [Skripsi, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau].
- Sasongko, N. N., Puspawati, R. K., & Wijayanto, K. (2020). Corporate social responsibility (CSR), firm size, profitability, and leverage on earnings response coefficient. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 21–35.
- Setya, V. A., & Fianto, B. A. (2020). Pengaruh variabel keuangan dan non-keuangan terhadap underpricing saham pada perusahaan jasa saat initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI): Studi kasus pada saham syariah dan non syariah periode 2012–2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(5), 886–900. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20205pp886-900>
- Siswandari, A. M., & Putra, W. (2014). Pengaruh ukuran perusahaan, umur operasional dan capital adequacy ratio (CAR) terhadap kemampulabaan. *LPD*, 19(03), 1747–1773.

- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh pengungkapan intellectual capital, reputasi underwriter, financial leverage, umur dan size perusahaan terhadap underpricing saham IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 135. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.113>
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian bisnis: Pendekatan kuantitatif, kualitatif, kombinasi, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2013). *Teori portofolio dan investasi* (Edisi pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx>
- Wibowo, D. S. (2005). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada perusahaan perbankan yang IPO periode 1999–2003 [Tesis, Universitas Diponegoro].
- Wida, I. (2017). Pengaruh return on assets (ROA), firm size, debt to assets ratio (DAR), umur perusahaan, dan earning per share (EPS) terhadap underpricing, 29–53.
- Wira, D. (2015). *Analisis fundamental saham* (Edisi ke-2). Jakarta: Exceed.
- Yulia, Z., & Rika, D. (2023). Pengaruh earning per share (EPS), return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER) dan reputasi underwriter terhadap underpricing saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022 [Skripsi, Universitas Bung Hatta].