
PENGARUH EARNING PER SHARE, UNDERWRITER REPUTATION, DAN OVERSUBSCRIPTION TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA

Wardah Hanifah Wisudewi¹, Yusriyati Nur Farida^{2*}, Taufik Hidayat³

^{1,2,3}Universitas Jenderal Soedirman

*Corresponding author: yusriati.farida@unsoed.ac.id

Abstract

This study aims to analyze and determine the effect of Earning Per Share, Underwriter Reputation, and Oversubscription on the level of underpricing of shares during the Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The theory used in this study is signal theory which reflects the relationship between management and investors in providing company information using positive and negative signals.

This study uses quantitative methods to test the three hypotheses that have been formulated. The object of this research is a company that is conducting an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019-2021. The sample for this research was taken from 60 companies which were obtained by purposive sampling technique so that 60 sample data were obtained. The analytical method used was multiple regression analysis using SPSS version 25.0 software.

Based on data analysis using multiple regression, the results of this study show that (1) earning per share has no effect on the level of underpricing, (2) underwriter reputation has no effect on the level of underpricing, (3) oversubscription has no effect on the level of underpricing.

The implications obtained from this research are to increase knowledge about the factors that can affect the level of underpricing as a consideration for companies before conducting an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and for investors as a basis for making investment decisions on Indonesian Stock Exchange (IDX).

Keywords : Initial Public Offering, Earning Per Share, Underwriter Reputation, Oversubscription, Underpricing.

PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya perekonomian di Indonesia, semakin banyak pula jumlah permintaan pendanaan oleh perusahaan. Perusahaan memiliki beberapa pilihan untuk mendapatkan sumber pendanaan, baik berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Pembiayaan alternatif dari dalam perusahaan pada umumnya adalah laba ditahan perusahaan. Selain itu, pilihan pembiayaan dapat berasal dari luar perusahaan seperti kreditur berupa utang. Opsi lain yang dapat digunakan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan dari luar perusahaan adalah melalui pasar modal.

Saat ini pasar modal Indonesia sedang mengalami perkembangan yang sangat cepat. Hal ini ditandai dengan peningkatan volume perdagangan atau jumlah saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, perkembangan pasar modal di Indonesia dipengaruhi oleh faktor penting yaitu dari tahun ke tahun terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, sering terjadi kondisi underpricing, yaitu kondisi dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dari harga pada perdagangan hari pertama di pasar sekunder. Fenomena underpricing dapat disebabkan oleh asimetri informasi di pasar perdana. Asimetri informasi adalah kondisi dimana terjadi ketimpangan informasi antar pihak yang bersangkutan. Untuk meminimalisir adanya asimetri informasi maka dapat dilakukan dengan penerbitan prospektus oleh perusahaan (Pradnyadevi & Suardikha, 2020).

Prospektus merupakan dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi-informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan

yang digunakan untuk menganalisis kondisi perusahaan (Jogiyanto, 2009). Tujuan dari dibuatnya prospektus adalah untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor dan diharapkan dengan adanya informasi ini calon investor dapat mengetahui prospek perusahaan di masa depan dan tertarik untuk membeli saham dari perusahaan tersebut.

Fenomena underpricing cenderung terjadi di setiap negara di dunia. Kondisi ini juga terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Pada awal tahun 2019 hingga akhir 2021, perusahaan yang melakukan IPO lebih banyak yang mengalami underpricing dibandingkan dengan yang mengalami overpricing ketika sahamnya diperdagangkan pertama kali di pasar sekunder. tercatat 159 perusahaan melakukan IPO di tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Dari 159 perusahaan yang melakukan IPO pada kurun waktu tersebut, terdapat 146 saham perusahaan yang mengalami underpricing dan 12 saham perusahaan yang mengalami overpricing serta 1 saham yang tidak mengalami perubahan saat diperdagangkan pertama kali di pasar sekunder, atau dapat dikatakan 91,82% perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2019 sampai dengan 2021 mengalami underpricing saat diperdagangkan pertama kali di pasar sekunder.

Investor dalam melakukan investasi di pasar modal membutuhkan ketelitian dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan saham. Penilaian saham secara akurat dapat meminimalkan resiko agar tidak salah dalam pengambilan keputusan. Oleh sebab itu, investor perlu menganalisis kondisi keuangan perusahaan untuk pengambilan keputusan dalam melakukan investasi saham. Untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, investor dapat melakukannya dengan menghitung rasio keuangan perusahaan yaitu earning per share (EPS).

Earning per share (EPS) diartikan sebagai besarnya laba yang didapat perusahaan tiap lembar saham. Earning per share merupakan indikator yang baik untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemilik perusahaan. EPS yang tinggi akan memberikan sinyal yang positif bagi para calon investor.

Selain earning per share, underwriter reputation (reputasi penjamin emisi) juga dapat digunakan sebagai sinyal positif untuk mengurangi ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Underwriter atau penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum dan berperan sebagai penjamin penjualan saham yang diterbitkan emiten di pasar perdana. Tingginya reputasi underwriter juga bisa menjadi sinyal positif dalam hal asumsi pasar bahwa saham yang dijual oleh underwriter yang bereputasi tinggi adalah saham yang berkualitas sehingga dapat meningkatkan harga saham di pasar sekunder yang akhirnya akan berpengaruh pada tingginya tingkat underpricing.

Perusahaan yang mempunyai sinyal positif akan menarik minat calon investor untuk membeli sahamnya. Semakin tinggi minat investor juga akan memberikan sinyal positif kepada pasar. Oversubscription merupakan kondisi dimana jumlah saham yang dipesan oleh investor lebih banyak daripada jumlah saham yang ditawarkan selama penawaran umum perdana.

Penelitian ini menggunakan data yang terdapat dalam *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan surat kabar online yang terpercaya. Pengambilan sampel penelitian ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*.

Sebagai variabel dependen, peneliti menggunakan *underpricing*. Sedangkan untuk variabel independen, peneliti menggunakan *earning per share*, *underwriter reputation*, dan *oversubscription*.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal adalah pemahaman manajemen tentang perkembangan perusahaan di waktu akan datang yang akan mempengaruhi reaksi investor pada perusahaan (Brigham et al., 2019). Sinyal ini adalah informasi yang memperjelas usaha manajemen untuk merealisasikan kehendak pemilik. Informasi ini merupakan parameter penting untuk pelaku bisnis dan investor sebelum membuat keputusan.

Initial Public Offering (IPO)

Initial public offering (IPO) yakni aktivitas menawarkan saham atau surat berharga lainnya oleh emiten (perusahaan yang akan go public) guna menjual saham atau surat berharga pertama kalinya pada masyarakat luas atau investor publik (Tandelilin, 2010). Saham merupakan satuan nilai yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Investor membeli saham dari perusahaan untuk pertama kalinya di pasar perdana.

Underpricing

Underpricing yaitu selisih antara harga saham saat penawaran perdana dan harga penutupan saham di hari pertama di pasar sekunder (Jogiyanto, 2009). Underpricing terjadi bisa disebabkan karena terdapat sinyal menarik bagi investor dari perusahaan sehingga investor mau membeli saham perusahaan di atas harga penawaran. Sinyal ini berwujud semua informasi yakni informasi finansial dan non-finansial.

Earning Per Share

Earning per share (EPS) atau rasio laba per lembar saham yakni rasio yang digunakan untuk menilai pencapaian manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Kasmir, 2013). Profitabilitas perusahaan yang terwujud dalam setiap lembar saham tercermin dengan earning per share.

Underwriter Reputation

Underwriter merupakan perusahaan sekuritas yang berperan sebagai bidang penjamin emisi suatu perusahaan yang berencana melakukan penerbitan saham perdananya di Pasar Modal (Fahmi, 2015). *Underwriter reputation* (reputasi penjamin emisi) yakni ukuran kualitas *underwriter* menjual saham emiten.

Oversubscription

Oversubscription yaitu situasi yang mana seluruh saham yang ditawarkan emiten lebih rendah dibandingkan dengan seluruh saham yang dipesan oleh investor di pasar penawaran perdana Pradnyadevi & Suardikha (2020).

PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap tingkat *Underpricing* saham saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

Penelitian yang dilakukan oleh (Dewi et al., 2019), (Haniifah & Hartati, 2021), dan (Mandasari et al., 2018) memberikan kesimpulan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Semakin tinggi *earning per share* sehingga tingkat *underpricing* saham juga akan naik.

H₁ : *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap tingkat *Underpricing*

Pengaruh *Underwriter Reputation* terhadap tingkat *Underpricing* saham saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

Penelitian yang dilakukan oleh (Damanik & Sembiring, 2020), (Nazihah *et al.*, 2020), (Putra, 2020) dan (Mandasari *et al.*, 2018) memberikan kesimpulan bahwa *underwriter reputation* berpengaruh terhadap *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin tinggi juga tingkat *underpricing*nya.

H₂ : *Underwriter Reputation* berpengaruh positif terhadap tingkat *Underpricing*

Pengaruh *Oversubscription* terhadap tingkat *Underpricing* saham saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

Dalam penelitian (Haniifah & Hartati, 2021), (Sochi & Islam, 2018), dan (Sulistyowati, 2020) mengatakan bahwa *oversubscription* berpengaruh terhadap *underpricing*. Semakin tinggi *oversubscription* suatu saham maka semakin tinggi pula *underpricing*.

H₃ : *Oversubscription* berpengaruh positif terhadap tingkat *Underpricing*

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan memanfaatkan analisis data numerik. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data laporan prospektus yang diperoleh dengan mengakses laman web Bursa Efek Indonesia (BEI) atau perusahaan itu sendiri, laporan statistik yang diterbitkan pada laman web BEI, dan melalui surat kabar online yang memuat informasi mengenai kegiatan Initial Public Offering (IPO) suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa prospektus perusahaan. Objek yang digunakan yakni *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melaksanakan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitiannya adalah 2019-2021.

Teknik *purposive sampling* digunakan sebagai teknik penarikan sampel dengan menarik sampel dari seluruh populasi sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan. Kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021
2. Perusahaan yang mengalami *underpricing*
3. Perusahaan yang mengalami *oversubscription*
4. Perusahaan yang menerbitkan laporan prospektus yang bisa diakses di website www.idx.co.id maupun di website perusahaan tersebut
5. Prospektus perusahaan dalam mata uang rupiah
6. Perusahaan tidak mengalami kerugian (laba tidak minus)

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode ini digunakan guna mendapatkan informasi prospektus yang dipublikasikan perusahaan saat melaksanakan IPO dan website surat kabar yang menyajikan berita terkait perusahaan yang melakukan IPO.

HASIL PENELITIAN**Uji Statistik Deskriptif**

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Earning Per Share (X ₁)	60	0,02	201,45	14,5513	33,60087
Underwriter Reputation (X ₂)	60	1,00	3,00	1,5500	0,81146
Oversubscription (X ₃)	60	1,28	866,54	94,1490	148,68134
Underpricing (Y)	60	0,01	1,83	0,4102	0,27963

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 6, variabel Earning Per Share (X₁) mempunyai nilai terendah 0,02, nilai tertinggi 201,45, dan nilai rata-rata 14,5513. Variabel Underwriter Reputation (X₂) mempunyai nilai terendah 1,00, nilai tertinggi 3,00, dan nilai rata-rata 1,5500. Variabel Oversubscription (X₃) mempunyai nilai terendah 1,28, nilai tertinggi 866,54, dan nilai rata-rata 94,1490. Selanjutnya variabel Underpricing mempunyai nilai terendah 0,01, nilai tertinggi 1,83, dan nilai rata-rata 0,4102.

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Unstandardized Residual	
N	54
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,051

Sumber : Output SPSS 25

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada uji normalitas sebesar 0,051 yang artinya bahwa data penelitian terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Earning Per Share	0,978	1,022	Tidak terjadi multikolinieritas
Underwriter Reputation	0,995	1,005	Tidak terjadi multikolinieritas
Oversubscription	0,982	1,018	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan hasil dari tabel 3 menunjukkan bahwa secara keseluruhan semua variabel independen memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Sehingga secara keseluruhan data-data penelitian tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
Earning Per Share (X ₁)	0,160	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Underwriter Reputation (X ₂)	0,245	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Oversubscription (X ₃)	0,486	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan hasil dari tabel 4 menunjukkan bahwa secara keseluruhan semua variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Sehingga secara keseluruhan data-data penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

N	K	dL	dU	4-dL	4-dU	Durbin-Watson
54	3	1,4464	1,6800	2,5536	2,32	2,105

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh skor Durbin-Watson sebesar 2,105 dimana nilai ini terletak diantara dU dan 4-dU ($1,6800 < 2,105 < 2,32$) yang artinya diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Linieritas

Tabel 6. Hasil Uji Linieritas

Variabel	Sig.	Keterangan
Earning Per Share (X_1)	0,812	Terdapat hubungan linier
Underwriter Reputation (X_2)	0,604	Terdapat hubungan linier
Oversubscription (X_3)	0,462	Terdapat hubungan linier

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan hasil dari tabel 6 menunjukkan bahwa secara keseluruhan semua variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Sehingga secara keseluruhan data-data penelitian terdapat hubungan yang linier.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sig.
Earning Per Share (X_1)	-0,005	-0,235	0,815
Underwriter Reputation (X_2)	-0,010	-0,270	0,788
Oversubscription (X_3)	0,000	0,908	0,368
Konstanta	0,375	5,364	0,000

Sumber : Output SPSS 25

Dari tabel 7, diperoleh persamaan regresi pada perhitungan analisis regresi linear berganda yakni :

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

$$Y = 0,375 - 0,005X_1 - 0,010X_2 + 0,000X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Underpricing

α = Konstanta persamaan regresi

β_1 = Koefisien regresi X_1

X_1 = Earning Per Share

β_2 = Koefisien regresi X_2

X_2 = Underwriter Reputation

β_3 = Koefisien regresi X_3

X_3 = Oversubscription

ε = Error

Berdasarkan persamaan diatas bisa dijabarkan yakni :

Nilai konstanta sebesar 0,375 menunjukkan bahwa apabila *earning per share* (X_1), *underwriter reputation* (X_2), *oversubscription* (X_3) memiliki nilai nol, maka variabel *underpricing* juga bernilai 0,375.

Variabel *earning per share* (X_1) memiliki nilai koefisien sebesar 0,005 dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara EPS dan *underpricing* tidak searah, sehingga tiap peningkatan EPS sebanyak satu satuan akan mengakibatkan penurunan *underpricing* (Y) sebesar 0,005 dengan asumsi variabel independen lain pada model regresi yakni tetap.

Variabel *underwriter reputation* (X_2) memiliki nilai koefisien 0,010 dengan tanda negatif. Hal ini memperlihatkan terdapat hubungan yang tidak searah antara *underwriter reputation* dan *underpricing*, yang berarti setiap kenaikan *underwriter reputation* akan mengakibatkan penurunan *underpricing* (Y) sebesar 0,010 dengan asumsi variabel independen lain pada model regresi adalah tetap.

Variabel *oversubscription* (X_3) memiliki nilai koefisien sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa *oversubscription* dan *underpricing* tidak memiliki hubungan.

Uji Koefisien Regresi Berganda (Uji t)

Tabel 8. Hasil Uji t

Variabel	t_{hitung}	Sig.
Earning Per Share (X_1)	-0,235	0,815
Underwriter Reputation (X_2)	-0,270	0,788
Oversubscription (X_3)	0,908	0,368

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ yang artinya bahwa seluruh variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Tabel 9. Hasil Uji R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,143	0,021	-0,038

Sumber : Output SPSS 25

Pada tabel 9 nilai Adjusted R Square yaitu -0,038 artinya variabel independen dalam model penelitian ini yaitu *earning per share*, *underwriter reputation*, dan *oversubscription* memberikan presentase partisipasi sebesar 3,8% pada variabel *underpricing*. Sedangkan sisanya sebesar 96,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang sering disebut dengan error (ϵ) yang tidak termasuk pada model penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 10. Hasil Uji F

Model	F	Sig.
1	Regression Residual Total	0,350 0,789

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara simultan menunjukkan bahwa hasil F hitung sebesar 0,350 dengan nilai signifikansi $0,789 > 0,05$. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen yaitu *earning per share*, *underwriter reputation*, dan *oversubscription* secara simultan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis pertama menyimpulkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yang artinya hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Hal ini memiliki arti tinggi rendahnya nilai *earning per share* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Investor umumnya cenderung memberi respon positif terhadap perusahaan yang mempunyai kesanggupan dalam memberikan keuntungan bagi para investor. Tingkat *earning per share* yang tinggi tentu menarik minat para investor pada saham perusahaan tersebut, karena perusahaan memberikan sinyal yang baik mengenai kinerja perusahaan. Akibatnya harga saham perusahaan akan naik karena tingginya minat investor, sehingga menaikinya tingkat *underpricing*. Akan tetapi, dengan diperolehnya hasil penelitian *earning per share* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* mengindikasikan kurangnya pertimbangan investor pada rasio *earning per share* sebelum mengambil keputusan investasi. Investor lebih banyak memanfaatkan *initial return* karena investor bisa mendapat keuntungan dalam jangka waktu yang singkat, tanpa menunggu saham perusahaan tersebut tumbuh atau menunggu pembagian *dividen* perusahaan yang relatif lama. Hal tersebut artinya investor tidak menganggap rasio *earning per share* sebagai sinyal yang dapat mempengaruhi keputusan pembelian saham investor dan lebih memperhitungkan rasio lain dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh (Brigham et al., 2019) yang menyatakan bahwa teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Asnaini, 2020) yang menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian (Haniifah & Hartati, 2021), (Dewi et al., 2019), dan (Mandasari et al., 2018) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh *Underwriter Reputation* Terhadap Tingkat *Underpricing*

Dari hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) bisa disimpulkan bahwa *underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yang artinya hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini ditolak. Tinggi rendahnya reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menggambarkan investor tidak terlalu memperhatikan reputasi *underwriter* dalam menilai perusahaan untuk mengambil keputusan investasi. Atau dengan kata lain pasar tidak menangkap sinyal apapun terkait reputasi *underwriter* yang ditunjuk oleh perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh (Brigham et al., 2019) yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi yang disampaikan oleh perusahaan dianggap sebagai indikator penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Kusumawati & Fitriyani, 2020) dan (Utomo & Kurniasih, 2020) yang berkesimpulan *underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian (Mandasari et al., 2018), (Damanik & Sembiring, 2020), (Nazihah et al., 2020), dan (Putra, 2020) yang menyatakan bahwa *underwriter reputation* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh *Oversubscription* Terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) memiliki kesimpulan *oversubscription* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yang berarti hipotesis ketiga (H_3) pada penelitian ini ditolak. Hal ini memiliki arti besar kecilnya rasio *oversubscription* tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Investor beranggapan bahwa tingginya rasio *oversubscription* belum tentu memberikan return yang lebih besar di masa mendatang dan hal ini membuat investor kurang tertarik mengenai rasio *oversubscription* suatu perusahaan dan lebih tertarik dengan mempertimbangkan rasio lain. Hal ini berarti investor tidak menganggap *oversubscription* sebagai sinyal yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan dianggap akan digunakan oleh investor sebagai pedoman penting sebelum mengambil keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Pradnyadevi & Suardikha, 2020) yang menyatakan bahwa permintaan saham (*oversubscription*) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian (Haniifah & Hartati, 2021), (Sochi & Islam, 2018), dan (Sulistyowati, 2020) yang menyatakan bahwa *oversubscription* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

KESIMPULAN

Simpulan

Berikut kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai analisis *earning per share*, *underwriter reputation*, dan *oversubscription* yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering tahun 2019-2021 :

1. *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
2. *Underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
3. *Oversubscription* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Implikasi

Berikut ini adalah beberapa implikasi penelitian ini :

1. Implikasi Teoritis
 - a. Diharapkan temuan penelitian ini bisa meningkatkan pengetahuan mengenai aspek yang bisa mempengaruhi tingkat *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia. Temuan penelitian menunjukkan bahwa semua variabel independen pada penelitian ini tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* sehingga bisa mempertimbangan faktor-faktor lainnya yang akan dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi.
 - b. Bisa digunakan sebagai referensi penelitian selanjutnya yang akan meneliti subjek serupa terkait aspek yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.
2. Implikasi Praktis
 - a. Bagi Manajemen Perusahaan
Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh pihak manajemen perusahaan terutama dalam memaksimalkan kinerja perusahaan dan investor sehingga dapat bertahan pada pasar saham.
 - b. Bagi Investor
Dengan temuan penelitian ini diharapkan investor bisa mengidentifikasi dan meninjau perusahaan yang berkinerja baik dan mempunyai prospek baik di masa depan untuk berinvestasi.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini masih sedikit karena Masih banyak perusahaan yang tidak memenuhi syarat pengambilan sampel, seperti perusahaan yang mengalami kerugian dan lain sebagainya sehingga.
2. Keterbatasan waktu menyebabkan penelitian ini hanya memakai sampel pada perusahaan yang melaksanakan IPO tahun 2019-2021, jadi diharapkan penelitian selanjutnya tidak hanya 3 tahun dan dapat memakai tahun terbaru.
3. Pada penelitian ini tidak terdapat variabel yang berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Oleh karena itu, diharapkan pada penelitian berikutnya bisa memakai variabel lain yang bisa mendukung penelitian atau aspek lainnya yang bisa berpengaruh terhadap tingkat underpricing suatu saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Asnaini, H. (2020). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Ahmad Dahlan*, 5, 1–26.
- Brigham et al. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.).
- Damanik, J., & Sembiring, F. (2020). The Effect of Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Underwriter's Reputation on Underpricing During Initial Public Offering (IPO) on The Indonesia Stock Exchange in Period 2014-2018. <https://doi.org/10.4108/eai.26-9-2020.2302725>
- Dewi, K. M. S., Tripalupi, L. E., & Haris, I. A. (2019). Pengaruh Return on Equity (Roe) Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Underpricing Pada Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 10(1), 200. <https://doi.org/10.23887/jjpe.v10i1.20115>
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Fahmi, I. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haniifah, A., & Hartati, N. (2021). Analisis Pengaruh Proporsi Hutang, EPS Dan Oversubscription Terhadap Fenomena Underpricing Studi Pada Perusahaan IPO (Initial Public Offering) 2017-2020. *Jurnal MANOVA*, 4(2), 62–73.
- Jogiyanto, H. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Keenam)*. BPFE.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). PT. Raja Grafindo Persada.
- Kusumawati, R., & Fitriyani, A. (2020). Fenomena Underpricing Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 5.2, 67–79.
- Mandasari, N., Wijayanti, A., & W, E. M. (2018). Analysis of Factors Affecting The Underpricing of Common Shares on Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Conference on Technology, Education, and Social Science, 2018(Idx)*, 335–341. <http://ejurnal.unisri.ac.id/index.php/proictss/article/view/2228/1990>
- Nazihah, A. H., Rosnidah, I., & Juwenah, J. (2020). The Influence of Auditor's Reputation and Underwriter's Reputation to Underpricing Shares When Initial Public Offering. *123(Icamer 2019)*, 8–12. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.003>
- Nurjanah, L., & Putri, N. K. (2020). Determinan Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5.
- Pradnyadevi, M. A., & Suardikha, I. M. S. (2020). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Permintaan Investor terhadap Underpricing. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(3), 746. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i03.p16>
- Putra, K. M. S. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(2), 14.
- Sochi, M. H., & Islam, R. (2018). What Impacts IPO Underpricing? Evidence from Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 13(3), 88. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v13n3p88>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT. Alfabet.

- Sulistiyowati, A. (2020). Pengaruh Retensi Pemegang Saham, Lock Up Period, Reputasi Underwriter, Reputasi Dewan Direksi, dan Oversubscription Terhadap Initial Return.
- Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi). Kanisius.
- Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal Manajemen Portfolio & Investasi. PT Kanisius.
- 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(08), 117–125. <https://doi.org/10.47191/jefms/v3-i8-02>
(<https://www.idx.co.id>)