

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI INDONESIA

Nurhidayati Rahmat¹, Suwito², Meliana³

^{1,2,3} Universitas Khairun, Ternate, Maluku Utara, Indonesia.

Email korespondensi: ¹nurhidayatirahmat@gmail.com

Riwayat Artikel:

Diterima:

24 Agustus 2024

Direvisi:

14 Desember 2024

Disetujui:

17 Desember 2024

Klasifikasi JEL:

G32

Kata kunci:

Earning per share; debt to equity ratio; return on asset; reputasi underwriter; underpricing.

Keywords:

Earning per share; debt to equity ratio; return on asset; underpricing; underwriter reputation.

Cara mensitasi:

Rahmat, N., Suwito, Meliana. (2024). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* pada saat *initial public offering* di Indonesia. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 10(2), 211 – 224. DOI <https://doi.org/10.34204/jiafe.v10i2.10591>

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Earning Per Share (EPS)*, *Return On Asset (ROA)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, umur perusahaan dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya *debt to equity ratio (DER)* dan reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sementara *earning per share (EPS)*, *return on asset (ROA)*, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung lebih memperhatikan faktor-faktor eksternal perusahaan seperti reputasi *underwriter* dan resiko keuangan perusahaan melalui analisis DER. Dengan demikian, ketika perusahaan akan melakukan IPO sebaiknya tidak hanya berfokus pada penilaian profitabilitas saja melainkan juga resiko dan faktor eksternal lainnya.

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the effect of Earning Per Share (EPS), Return On Asset (ROA), Debt Equity Ratio (DER), company age, and underwriter reputation on underpricing in companies conducting Initial Public Offerings (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020-2022. The sample in this study was 18 companies taken using the purposive sampling technique. The analysis method used in this study is multiple regression analysis. The study's results indicate that partially only debt to equity ratio (DER) and underwriter reputation significantly affect underpricing. Meanwhile, earnings per share (EPS), return on assets (ROA), and company age do not significantly affect underpricing. This shows that through DER analysis, investors tend to pay more attention to external factors, such as the underwriter's reputation and the company's financial risk. Thus, when a company conducts an IPO, it should assess profitability, risk, and other external factors.



PENDAHULUAN

Kebutuhan dana perusahaan dapat diperoleh dari tambahan modal pemilik dan hutang kepada kreditor (Munawaroh, 2015). Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau dikenal dengan go publik (Kristiantari, 2013). Menurut Hadi (2019) dalam proses *go public*, surat berharga atau saham akan di terbitkan oleh perusahaan terlebih dahulu dijual pada pasar primer melalui penawaran umum perdana atau dikenal dengan istilah Initial Publik Offering (IPO). Terdapat berbagai macam alasan perusahaan ingin go publik dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, antara lain yaitu untuk meningkatkan modal perusahaan untuk perluasan usaha, mempermudah pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai perusahaan (Retnowati, 2013). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara calon emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham yang akan dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran atas saham itu sendiri (Kristiantari, 2013). *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu memperkecil resiko keharusannya dengan menekan harga saham menjadi lebih murah. Penentuan harga saham pada saat IPO merupakan faktor penting, karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter* (Fardila & Rahmawati, 2019). Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar. Permasalahan yang sering terjadi pada saat IPO adalah harga saham pada waktu penawaran perdana relatif rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder atau lebih sering dikenal istilah *underpricing* (Safitri, 2013). *Underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Emiten menginginkan untuk mengurangi terjadinya *underpricing* karena kondisi ini merugikan emiten. Dana yang seharusnya diterima dari publik menjadi tidak maksimum. Hal ini biasanya terjadi karena perusahaan di nilai lebih rendah dari kondisi sesungguhnya oleh penjamin emisi, salah satu alasan mengapa penjamin emisi menilai rendah perusahaan adalah agar dapat mengurangi tingkat resiko terhadap saham yang menjadi jaminannya.

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia per 29 Desember 2021 secara *year-to-date*, IHSG mengalami kenaikan sebesar 10,40% ke level 6.600,68. Selanjutnya, kapitalisasi pasar di BEI tercatat senilai Rp8.277 triliun atau naik 18% dibandingkan posisi akhir 2020 senilai Rp6.970 triliun. Beberapa indikator perdagangan juga mengalami perbaikan yang signifikan dibanding tahun lalu seperti rata-rata nilai transaksi harian (RNTH) sebesar Rp13,39 triliun atau naik lebih dari 45% dari posisi akhir 2020 senilai Rp9,2 triliun. Adapun, nilai emisi penawaran umum perdana saham (*initial public offering/IPO*) itu meroket 1.022,35% dibandingkan akhir 2020. Fenomena *underpricing* pada saham yang IPO yaitu pada Indointernet Tbk (EDGE) pada tahun 2021. Harga saham EDGE saat IPO adalah Rp7.375 per saham, sedangkan harga pasar yang wajar diperkirakan berada di kisaran Rp23.750 per saham. Akibatnya, harga saham EDGE mengalami kenaikan yang signifikan setelah IPO (Indraini, 2021). Fenomena *underpricing* dapat disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya yaitu: *earning per share (EPS)*, *return on asset (ROA)*, *debt to equity ratio (DER)*, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* (Salam et al., 2020). *Earning per share (EPS)* merupakan salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih perusahaan mana yang akan investor tanamkan modalnya. Pada dasarnya rasio ini sangat disukai oleh manajemen perusahaan dan calon investor dalam mengukur jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar per saham. Namun, fluktuasi harga saham bisa mempengaruhi EPS secara relatif terhadap valuasi saham pada saat itu. Ketika *Earning per Share* naik maka *underpricing* juga ikut naik, sebaliknya jika EPS turun maka *underpricing* juga ikut menurun. Irfandi et., al (2021) menyatakan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh yang positif terhadap tingkat *underpricing*, penelitian ini bertentangan dengan Firdaus & Nurdin (2020), Bastian & Ula (2020) dan Jodin & Gunawan(2015) yang mengatakan bahwa *earning per share* tidak

mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Faktor kedua yang mempengaruhi *underpricing* adalah *return on asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) merupakan suatu rasio penting yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. Hal ini disebabkan karena rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk beroperasi (Hasibuan, et.all 2020). Dengan adanya keuntungan yang tinggi maka akan meminimalisasi tingkat ketidakpastian yang mungkin terjadi sehingga akan menaikkan tingkat *underpricing* atau memperoleh initial return besar. Penelitian yang dilakukan oleh Jodin & Gunawan, (2015) dan Meihendri (2016) menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan Kristiantari (2013) dan Munawaroh (2015) menyatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap *Underpricing*.

Faktor ketiga yang mempengaruhi *underpricing* adalah *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan *financial leverage* yang dipertimbangkan sebagai variabel keuangan karena secara teoritis menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian harga saham. Financial leverage merupakan sinyal yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya. *Debt to equity ratio* yang tinggi dapat menyebabkan penetapan harga saham di pasar perdana cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh tinggi terhadap ketidakpastian return yang akan diterima investor atas investasinya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* perusahaan semakin besar pula tingkat *underpricing*. Peneliiian yang dilakukan oleh Rizqy & Harto (2013) dan Apriliani et., al (2021) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan menurut Nurazizah & Majidah (2019), dan Widjaya & Sulistiyani, (2020) mengatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor lain yang mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah umur perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan kondisi perusahaan yang tetap bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Umur perusahaan dapat memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* dalam penawaran umum saham (IPO) karena perusahaan yang lebih tua cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah. Hal ini mungkin disebabkan oleh tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari para investor terhadap perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lama. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mungkin mengarah pada *underpricing* yang lebih rendah, karena risiko dianggap lebih terukur. Disisi lain, perusahaan muda atau startup mungkin dianggap lebih beresiko, dan investor mungkin menuntut premi yang lebih tinggi, yang dapat mengakibatkan *underpricing* yang lebih tinggi. Menurut Lestari et., al (2015) umur perusahaan mempengaruhi tingkat *Underpricing*. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang di lakukan Munawaroh (2015), Kristiantari (2013) dan Jodin & Gunawan (2015) yang mengatakan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi *underwriter*. Bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan sangat berhati-hati untuk menghindari resiko pembeli saham yang akan tidak terjual (Pahlevi, 2014). Oleh karena itu, mereka menetapkan harga perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham dipasar sekunder. Sedangkan bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi mereka berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi kualitas penjaminannya. Artinya jika *underwriter* gagal maka akan mempengaruhi reputasinya dimata investor dan menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh kesempatan transaksi di masa datang. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar terkait kualitas emisi saham tersebut. Sebaliknya jika *underwriter* tidak memiliki reputasi yang baik , investor mungkin merasa kurang yakin dengan penilaian dan sinyal yang di berikan. Hal ini dapat menyebabkan kenaikan tingkat *underpricing* karena investor menilai IPO sebagai lebih beresiko. Penelitian yang di lakukan oleh Kristiantari (2013) mengatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan

penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Widiastuti (2017), Sartika et., al (2016) memperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Earning Per Share Terhadap Tingkat *Underpricing*

Laba per saham EPS (*earning per share*) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Semakin tinggi nilai EPS menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham. *Earning per Share* laba per saham yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. Harga saham yang tercermin dipasar sekunder mencerminkan keyakinan investor terhadap potensi pertumbuhan dan profitabilitas. Namun, fluktuasi harga saham bisa mempengaruhi EPS secara relatif terhadap valuasi saham saat itu. Teori Signal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi tersebut karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. *Earning per share* mengandung informasi yang baik mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang, dan menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham (Retnowati, 2013). Berdasarkan teori signaling untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi.

H₁: *Earning per Share* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Return on Asset Terhadap Tingkat *Underpricing*

Return on asset merupakan suatu rasio penting yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. Hal ini disebabkan karena merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Retnowati, 2013). ROA yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal kualitas dari kinerja perusahaan. Artinya bahwa semakin tinggi tingkat ROA atau keuntungan maka semakin besar minat investor terhadap saham perusahaan. Dengan adanya keuntungan yang tinggi maka akan meminimalisasi tingkat ketidakpastian yang mungkin terjadi sehingga akan meningkatkan tingkat *underpricing* atau memperoleh initial return besar.

Teori sinyal mengatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor yang dimana perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya (Kristiantari, 2013).

H₂: *Return on asset* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Debt To Equity Ratio Terhadap Tingkat *Underpricing*

Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimiliki merupakan *financial leverage*. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan yang tinggi juga. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi financial leverage sehingga menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Financial leverage diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), Jika *debt to equity ratio* terlalu tinggi mengindikasikan bahwa beban hutang terlalu tinggi, memungkinkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya masa mendatang layak diragukan.

Jika perusahaan mengalami DER, ini bisa diartikan sebagai peningkatan utang, yang mungkin akan berdampak pada laba bersih dan kemampuan perusahaan untuk membayar utang, perubahan DER mungkin memiliki pengaruh pada evaluasi kinerja dan valuasi saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* perusahaan semakin besar pula tingkat *underpricing*. Teori keagenan relevan dengan penelitian ini karena melibatkan analisis hubungan dinamis antara pemilik perusahaan sebagai principal dan manajemennya sebagai agen. Teori agensi menyatakan bahwa konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur dapat mempengaruhi tingkat utang. Karena jika kreditur meminta pembatasan atau pengendalian lebih besar, hal ini dapat mempengaruhi besarnya utang yang dapat diambil oleh perusahaan. DER yang tinggi dapat mencerminkan pemilihan struktur modal yang menguntungkan manajemen namun mungkin dapat merugikan pemegang saham. Manajemen mungkin memiliki insentif untuk meningkatkan utang untuk mendanai ekspansi proyek pribadi, yang dapat meningkatkan risiko keuangan dan menghasilkan *underpricing*.

H₃: *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan kondisi perusahaan yang tetap bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Umur perusahaan dapat memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* dalam penawaran umum saham (IPO) karena perusahaan yang lebih tua cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah. Hal ini mungkin disebabkan oleh tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari para investor terhadap perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lama. Untuk menyediakan Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri, dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Teori Asimetri informasi mengasumsikan bahwa perusahaan yang lebih tua memiliki reputasi yang lebih baik dan dikenal dipasar. Kepercayaan ini dapat mengurangi ketidakpastian investor, yang pada gilirannya dapat mengurangi kebutuhan perusahaan untuk memberikan *underpricing* yang tinggi sebagai insentif bagi investor. Perusahaan yang telah beroperasi lebih lama cenderung memiliki catatan historis yang dapat diakses oleh investor. Kinerja yang stabil dan positif dapat memberikan sinyal positif kepada pasar. Umur perusahaan bisa dianggap sebagai sinyal kualitas, karena perusahaan yang telah bertahan lama mungkin dianggap memiliki modal bisnis yang teruji dan dapat memberikan keuntungan jangka panjang, sehingga investor mungkin lebih bersedia menerima penawaran yang lebih dekat dengan nilai sebenarnya.

H₄: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Underwriter menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual (Aini, 2013). *Underwriter* merupakan lembaga penunjang yang berperan besar bagi kelangsungan go public emiten. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar terkait kualitas emisi saham tersebut. Sebagai hasilnya, investor mungkin lebih percaya pada penilaian *underwriter* mengenai nilai perusahaan, dan ini dapat mengurangi *underpricing* karena calon investor merasa harga IPO telah disetujui oleh pihak kredibel. Sebaliknya, jika *underwriter* tidak memiliki reputasi yang baik, investor mungkin merasa kurang yakin dengan penilaian dan sinyal yang di berikan.

Dalam kaitannya dengan teori sinyal, reputasi *underwriter* dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena dari faktor ini investor dapat menemukan harga yang paling optimal dan bisa melihat

kemungkinan risiko yang akan dihadapi karena adanya bantuan dari *underwriter*, informasi tersebut akan lebih dipercaya oleh investor jika *underwriter* mempunyai reputasi yang baik. Sedangkan teori agensi mengatakan bahwa reputasi *underwriter* dapat menciptakan mekanisme kontrol yang lebih baik terhadap perusahaan yang melakukan IPO. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik mungkin dapat menekan manajemen untuk menetapkan harga IPO yang lebih akurat untuk mengurangi terjadinya *underpricing*.

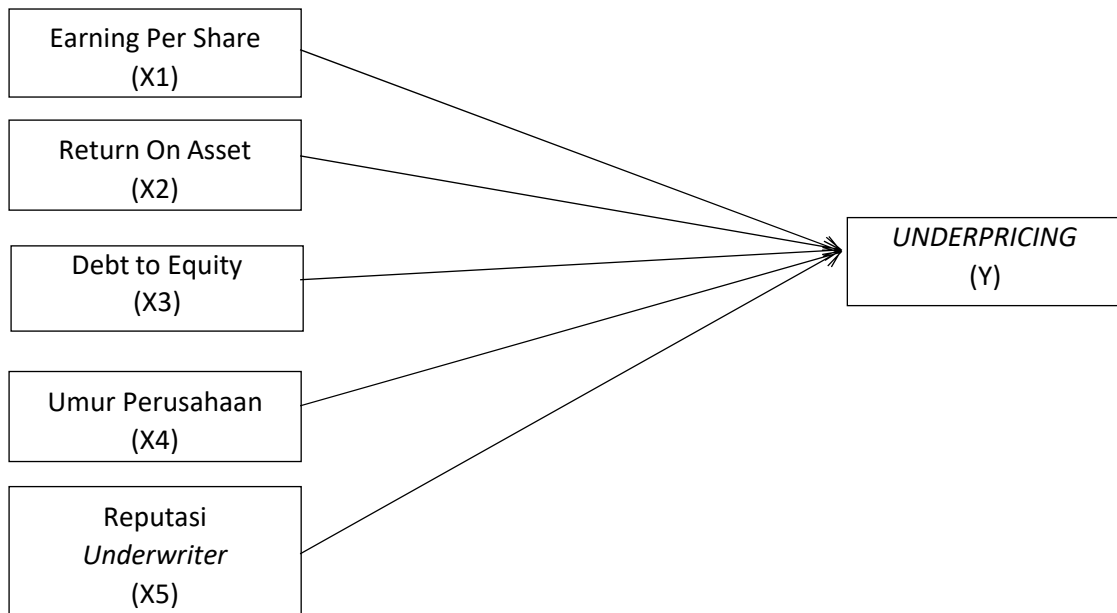
H₅: Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dari perusahaan-perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Data tersebut diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui laman bursa efek Indonesia dan laman perusahaan masing-masing. Penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana hubungan *earning per share* (EPS), *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* (RUND) terhadap *underpricing*. Bentuk persamaan dari regresi linier berganda adalah sebagai berikut.

$$Y = a + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{DER} + \beta_4 \text{AGE} + \beta_5 \text{RUND} + e \quad (1)$$

Dimana Y adalah variabel *underpricing* (variabel terikat), $\beta_1, 2, 3, 4, 5$ adalah konstanta untuk masing-masing variabel independen, dan e adalah error. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing*, *underpricing* merupakan fenomena dimana penetapan harga saham dipasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham dipasar sekunder. *Underpricing* adalah keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli dipasar perdana saat IPO. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Untuk variabel *underpricing*, *earning per share*, *return on asset*, *debt to equity ratio* menggunakan ukuran dari Salam et al. (2020). Tingkat *underpricing* dihitung menggunakan *initial return* dari perusahaan yang IPO. *Earning per share* (X1) merupakan rasio keuangan jumlah laba bersih dalam setiap lembar saham.



Gambar 1. Kerangka Berfikir

ROA merupakan perbandingan seberapa besar selisih antara profit perusahaan dengan nominal nilai aset dalam periode tertentu). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Umur Perusahaan (X4). Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Jodin & Gunawan, 2015). Pengukuran reputasi *underwriter* dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy*. Dengan memberikan nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk dalam top 10 dalam 20 *most active brokerage house montly* berdasarkan total frekuensi perdagangan, menunjukkan *underwriter* yang aktif dalam perdagangan, sehingga dapat diyakini memiliki reputasi yang baik, dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk dalam top 10 (Rizqy & Harto, 2013).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data dalam sebuah model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Cara untuk mengetahui sebaran data normal atau tidak, maka dilakukan pengujian normalitas dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika nilai signifikansi residual data lebih besar dari 0,05 (> 0,05) mengindikasikan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) pada Tabel 2 di atas menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov residual sebesar 0,174 dan signifikansi 0,154 Sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang > 0,05.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi berganda ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Gejala multikolonieritas dapat diketahui dengan melihat nilai Variance inflation Faktor (VIF). Hasil Uji Multikolonieritas dapat dilihat pada Tabel 3 di bawah ini. Hasil pengujian pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolonieritas diantara variabel independen.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran
<i>Underpricing</i>	$\text{underpricing} = \frac{\text{harga penutupan di pasar sekunder} - \text{harga IPO}}{\text{harga IPO}} \times 100\%$
<i>Earning per share</i>	$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham beredar}}$
<i>Return on asset</i>	$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$
<i>Debt to equity</i>	$\text{DER} = \frac{\text{jumlah utang}}{\text{jumlah modal}}$
Umur perusahaan	$\text{umur perusahaan} = \text{umur IPO} - \text{umur berdiri}$
Reputasi <i>underwriter</i>	Variabel dummy dengan nilai satu untuk penjamin emisi yang masuk dalam top 10 dalam 20 <i>most active brokerage house montly</i> berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai nol untuk penjamin emisi yang tidak masuk dalam top 10.

Tabel 2. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		18
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1,081
	Std.Deviation	0,472
Most Extreme Differences	Absolute	0,174
	Positive	0,129
	Negative	-0,174
Test Statistic		0,174
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,154c

Hasil Uji Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan regresi disajikan pada Tabel 4. Hasil tersebut dapat ditulis dalam model persamaan regresi berikut.

$$Y = -0,978 - 0,002EPS + 2,227ROA - 0,225DER + 0,010Age + 1,311Rund \quad (2)$$

Koefisien regresi konstanta sebesar -0,978 artinya apabila variabel EPS, ROA, DER, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* bernilai 0, maka nilai perusahaan akan sebesar -0,978. Koefisien regresi EPS menunjukkan jika nilai EPS perusahaan meningkat sebesar satu satuan, maka nilai *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,002 satuan. Jika nilai ROA perusahaan meningkat sebesar satu satuan, maka nilai *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 2,227 satuan. Koefisien regresi DER menunjukkan jika nilai DER perusahaan meningkat sebesar satu satuan, maka nilai *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,225 satuan. Koefisien regresi umur perusahaan menunjukkan jika nilai umur perusahaan meningkat sebesar satu satuan, maka nilai *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,020 satuan. Koefisien regresi reputasi *underwriter* menunjukkan jika nilai reputasi *underwriter* meningkat sebesar satu satuan, maka nilai *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 1,311 satuan.

Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara linier antara variabel bebas dan variabel terikat. Hasil pengujian parsial tersebut dapat dilihat pada Tabel 4. Hasil pengujian menunjukkan signifikansi *earning per share* (EPS) yaitu sebesar $0,428 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-0,802 < t$ tabel sebesar 1,677 sehingga dapat disimpulkan bahwa *earning per share* (EPS) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak. Kedua hasil pengujian menunjukkan signifikansi *return on asset* (ROA) yaitu sebesar $0,353 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-0,940 < t$ tabel sebesar 1,67655 sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Tabel 3. Uji Multikolenieritas

		Collinearity Statistic	
1	Model	Tolerance	VIF
	EPS	0,502	0,994
	ROA	0,854	2,171
	DER	0,910	1,099
	AGE	0,557	1,794
	RUND	0,874	1,144

Tabel 4. Hasil Regresi Berganda

Unstandardized Coefficients			Unstandardized Coefficients			
	Model	B	Std.Error	Beta	T	Sig.
1	Constant	-0,978	0,355		-2,752	0,009
	EPS	-0,002	0,003	-0,138	-0,802	0,428
	ROA	2,227	2368	0,124	0,940	0,353
	DER	-0,225	0,084	-0,342	-2678	0,011
	AGE	0,010	0,010	0,157	0,959	0,344
	RUND	1,311	0,342	0,500	3,835	0,000

Dengan demikian hipotesis kedua ditolak. Kemudian yang ketiga hasil pengujian menunjukkan signifikasi debt to equity ratio (DER) yaitu sebesar $0,011 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-2,678 > t$ tabel sebesar 1,67655. Hal ini disimpulkan bahwa debt to equity (DER) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien -0,225 yang menunjukkan arah pengaruh yang negatif. Dengan demikian hipotesis ketiga diterima. Ke Empat hasil pengujian menunjukkan signifikasi umur perusahaan yaitu sebesar $0,344 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-0,959 < t$ tabel sebesar 1,67655 sehingga dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian hipotesis ke-empat ditolak. Dan yang Kelima hasil pengujian menunjukkan signifikasi reputasi *underwriter* yaitu sebesar $0,00 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $3,835 < t$ tabel sebesar 1,67655 sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* dengan koefisien 1,311 yang menunjukkan arah pengaruh yang positif. Dengan demikian hipotesis kelima diterima.

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 5. Hasil uji menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas hanya 39,2%. Nilai ini mengindikasikan rendahnya pengaruh variabel profitabilitas dan variabel resiko yang dipilih dalam penelitian ini. Variabel berupa penilaian resiko lainnya mungkin lebih memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada IPO. Hal ini dapat dinilai dari pengungkapan yang diberikan oleh perusahaan.

Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap tingkat *Underpricing*

Hasil pengujian penelitian ini menemukan bahwa variabel *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yang artinya naik atau turunnya nilai dari earning per share (EPS) tidak mempengaruhi naik atau turunnya tingkat *underpricing*. EPS yang dimiliki oleh perusahaan tidak memengaruhi *underpricing* waktu IPO, hal ini bisa saja disebabkan karena nilai EPS yang dihasilkan sebelum IPO mempunyai hubungan yang sangat rendah dengan *underpricing*. Rasio ini tidak memberikan ekspektasi kepada investor untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikannya. Apabila EPS semakin tinggi maka harapan untuk memperoleh keuntungan akan semakin besar, sehingga harga perdana yang diberlakukan oleh emiten akan mengalami peningkatan.

Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error	Durbin Watson
1	0,682	0,466	0,392	1,036	0,827

Namun, rasio EPS bukan merupakan bahan pertimbangan dalam rangka menetapkan harga penawaran saham perdana karena rasio EPS yang dimiliki emiten sebelum melakukan IPO akan mengalami perubahan setelah emiten melakukan IPO karena adanya perkembangan laba perusahaan yang dipengaruhi oleh pemegang saham dan kondisi ekonomi (Khaira & Sudiman, 2019). Temuan ini tidak mendukung signaling theory, dimana informasi mengenai tingkat profitabilitas yang tercantum dalam laporan keuangan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan return dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abbas et al., 2022) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing*. dikarenakan salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk menerima deviden. Jika laba per saham tinggi, perusahaan akan memberikan deviden, sehingga akan membuat lebih banyak investor membeli perusahaan yang memiliki EPS tinggi, yang dapat berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdaus & Nurdin (2020) dan Bastian & Ula (2020) yang mengatakan bahwa *earning per share* tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap tingkat *Underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukan bahwa *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yang artinya bahwa tinggi rendahnya *return on asset* (ROA) tidak dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Tidak berpengaruhnya return on asset terhadap *underpricing* dikarenakan adanya asimetri informasi pada ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan menunjukan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba sehingga hal tersebut dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian IPO dalam menentukan harga saham yang wajar sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing* (Andriani et al., 2023). Temuan dalam penelitian ini tidak mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa investor akan mendapatkan sinyal baik dari perusahaan apabila return yang dihasilkan perusahaan baik. Dengan kemampuan emiten dalam menghasilkan laba atas asetnya cukup tinggi, maka akan terlihat resiko yang dihadapi investor kecil. Ini artinya perusahaan dapat memanfaatkan asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka akan semakin baik.

Perusahaan dengan ROA yang tinggi diharapkan dapat memberikan sinyal yang positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut sehat dan memiliki prospectus yang baik di masa depan. Dengan mengirimkan sinyal positif kepada investor melalui kinerja keuangan yang solid, perusahaan dapat menarik minat investor dan memperoleh pendanaan yang dibutuhkan tanpa memberikan diskon harga yang besar. Sebaliknya, ROA yang rendah bisa dianggap sebagai sinyal negatif, menunjukkan kemungkinan masalah dalam efisiensi operasional atau manajerial. Meskipun *return on asset* (ROA) yang rendah seringkali dianggap sebagai sinyal negatif, namun tidak selalu demikian. Investor perlu melakukan analisis yang lebih mendalam terhadap perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi (Irfandi et al., 2021).

Dari pandangan teori sinyal dalam konteks pasar keuangan, perusahaan menggunakan sinyal seperti laporan keuangan, ROA menginformasikan kepada investor tentang kesehatan dan prospek mereka. Namun, sinyal yang dikirimkan oleh ROA mungkin tidak selalu akurat atau lengkap. Alasan return on asset tidak berpengaruh adalah karena nilai *return on asset* di masa sekarang belum tentu akan sama dengan di masa yang akan datang. Dengan demikian investor tidak memperhatikan nilai ROA pada saat IPO tetapi investor lebih cenderung untuk memperhatikan nilai ROA untuk beberapa tahun sebelum

perusahaan melakukan IPO. Sehingga investor akan mengetahui apakah laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah di mark up atau tidak. Investor tidak memperhatikan nilai ROA yang disajikan pada saat IPO membuat kondisi harga saham di pasar perdana tidak meningkat sehingga peningkatan ROA tidak berdampak pada *underpricing* saham perdana (Andriani et al., 2023). Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan (Meihendri, 2016) yang menyatakan adanya hubungan positif dan signifikan antara return on asset (ROA) dengan *underpricing*. Namun temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Ng et al. (2023) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. artinya bahwa tinggi rendahnya (lama) umur perusahaan tidak akan mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya mengurangi tingkat *underpricing*. Umur perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut mempunyai kondisi keuangan yang sehat. Karena, perusahaan yang telah lama berdiri mungkin tidak berhasil beradaptasi dengan perubahan teknologi dan pasar. Perusahaan yang tidak berinovasi atau tidak mampu beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis mungkin akan menghadapi kesulitan keuangan meskipun sudah lama beroperasi, selain itu Keputusan investasi, pengeluaran yang tidak terencana, atau pengelolaan aset yang buruk dapat menyebabkan masalah keuangan, tidak peduli seberapa lama perusahaan tersebut sudah ada. Itu sebabnya perusahaan dengan umur berapapun akan mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari et., al (2015) yang menyatakan adanya hubungan antara umur perusahaan dengan *underpricing*. Namun temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh lakukan Munawaroh (2015), dan Jodin & Gunawan (2015) yang menyatakan bahwa Umur Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil riset (Ng et al., 2023) perusahaan yang beroperasi lebih lama belum tentu mempunyai informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri, sehingga hal tersebut akan mempengaruhi *underpricing* suatu perusahaan.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. koefisien regresi reputasi *underwriter* bertanda positif dapat diartikan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin besar tingkat *underpricing*. Penelitian ini sejalan dengan *signaling theory*, dimana *underwriter* memiliki reputasi yang baik menjadi sinyal baik pula bagi investor karena dianggap memiliki informasi lengkap mengenai kondisi perusahaan maupun informasi mengenai pasar yang akan mengurangi adanya *asymmetric information* dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang. Sebagai *underwriter*, penjamin emisi tentunya lebih mengetahui harga pasar dibandingkan dengan penerbitnya. *Underwriter* akan menggunakan kelebihan informasi yang dimilikinya untuk mencapai kesepakatan yang dicapai guna untuk mendapatkan harga saham perdana emiten. Disisi lain, emiten akan mendapatkan penetapan harga saham perdana yang lebih rendah karena minimnya informasi terkait emiten. *Underwriter* menginginkan harga yang rendah sebagai penetapan saham

perdana emiten guna untuk menghindari resiko membeli saham emiten yang tidak laku terjual. Dari hasil penelitian ini maka ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka semakin besar pula resiko yang harus ditanggung oleh *underwriter* sehingga *underwriter* akan berusaha menawarkan harga yang rendah bagi penetapan harga saham pada emiten. Semakin rendah harga saham perdana emiten tentunya akan berhubungan positif terhadap initial return dan semakin tinggi nilai initial return maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Widiastuti (2017) yang memperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kesimpulan

Hasil penelitian yang tidak konsisten juga dapat dijelaskan dengan beberapa pendekatan IPO, dimana pendekatan IPO yang digunakan dalam IPO adalah *asymetmetic information* antara investor dengan *underwriter*. Asimetris information antara pihak dapat menimbulkan perbedaan kepentingan, sehingga dapat menimbulkan kesimpulan yang berbeda-beda. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah perusahaan agar dapat mengelola struktur modalnya. Analisis DER yang menunjukkan tingginya tingkat utang dapat meningkatkan resiko yang ditanggung investor sehingga cenderung meningkatkan adanya *underpricing*. Hal tersebut terjadi juga karena perusahaan akan menawarkan harga yang lebih rendah untuk menarik minat investor. Selain itu, untuk mengurangi ketidak pastian pada pasar, perusahaan perlu memilih *underwriter* yang memiliki reputasi yang baik dalam menangani IPO sehingga dapat menilai harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak perlu terlalu terfokus pada rasio profitabilitas dalam upaya mengurangi *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, S. N. (2013). faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan IPO di BEI periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1), 88–102.
- Andriani, R. N. R., Hermansyah, I., & Wahid, N. N. (2023). pengaruh *current ratio*, *return on asset* dan nilai tukar terhadap *underpricing*. *Jurnal Akuntansi*, 17(1), 70–80. <https://doi.org/10.37058/jak.v17i1.6740>.
- Apriliani, A., Zulpahmi, & Sumardi. (2021). Analisis faktor *underpricing* saat *initial public offering* di bursa efek Indonesia. *Journal FEB Unmul*, 23(1), 127–132. <https://doi.org/https://doi.org/10.30872/jfor.v23i1.7848>.
- Bastian & Ula, T. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2019. *Journal of Economics Science*, 6(2), 65 – 77. <https://doi.org/ps://doi.org/10.33143/jecs.v6i2.1130>
- Fardila, R., & Rahmawati, S. (2019). Pengaruh konsentrasi kepemilikan dan asimetri informasi terhadap *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4(3), 434–447.
- Firdaus, I., & Nurdin. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Manajemen*, 6(1), 294–298. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29313/.v6i1.20172>.
- Jodin, V. & Gunawan, M. (2015). Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. *Jurnal Ekonomi*, 20(02), 174–192. <https://doi.org/DOI:10.24912/je.v20i2.155>.
- Hadi, S. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang melakukan initial public offering. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan Jayakarta*, 1(1), 64–75. <https://doi.org/https://doi.org/10.53825/japjayakarta.v1i1.8>.

- Indraini, A. (Desember, 2021). Deretan Saham IPO 2021 Cuan Gila-gilaan, Ada yang Meroket 10.000%. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-5877384/deretan-saham-ipo-2021-cuan-gila-gilaan-ada-yang-meroket-10-000>.
- Irfandi, M., Muljaningsih, S., & Asmara, K. (2021). Analisis pengaruh faktor-faktor terhadap *underpricing* pada penawaran umum saham perdana di bursa efek indonesia. *Syntax Idea*, 3(9), 2127-2143. <https://doi.org/https://doi.org/10.46799/syntax-idea.v3i9.1491>.
- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis faktor - faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada saat penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jinah.v2i2.1672>.
- Lestari, A. H., Hidayat, Rustam, R., & Sulasmiyati, S. (2015). Saham pada penawaran umum perdana di BEI periode 2012-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 25(1), 1–9.
- Meihendri, M. (2016). Analisis peranan informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* saham. *Jurnal Benefita*, 1(1). <https://doi.org/10.22216/jbe.v1i1.932>
- Munawaroh. (2015). Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 2(2), 1– 13. <https://doi.org/10.35137/jabk.v2i2.35>
- Ng, M., Saragih, A. D., & Chandra, J. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI tahun 2017 – 2021. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(1), 52–63. <https://doi.org/10.35145/procuratio.v11i1.2914>
- Ningrum, I. S., & Widiastuti, H. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO) (studi empiris pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 1(2), 131–143. <https://doi.org/10.18196/rab.010212>
- Nurazizah, N. D., & Majidah, M. (2019). Afaktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi dan Akuntansi*, 3(3), 157-167. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss1>.
- Pahlevi, R. W. (2014). 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>
- Retnowati, E. (2013). Penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182–190. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/aaaj.v2i2.1442>.
- Rizqi, I., A., & Harto, P. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ketika initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–7.
- Safitri, T. A. (2013). Asimetri informasi dan *underpricing*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1– 9. <https://doi.org/10.15294/jdm.v4i1.2419>.
- Salam, A. F., Fachri, S., & Solihin, A. (2020). *Pengaruh earning per share (EPS), return on asset (ROA), Dan debt equity ratio (DER) terhadap tingkat underpricing*. Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers, November 2020, 1–11.
- Sartika, D., Binangkit, I. D., & Hinggo, H. T. (2016). analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. 2(2), 331–343. *ECOUNTBIS: Economics, Accounting and Business Journal*, 2(2), 331–343.
- Widjaya, K., & Sulistiyani, T. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 7(2), 109 – 122. <https://doi.org/10.12928/fokus.v7i2.1739>.

