

Faktor Fundamental Terhadap Tingkat *Underpricing* Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering (IPO)*

JMSAB

167

Muhani, Nia Eka Pramelia, Molina

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Nasional
Jakarta, Indonesia

Research Paper

Abstract

This study aims to find out the influence of debt to equity ratio, return on asset, return on equity and firm size on the level of underpricing in companies that conduct an Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Stock Exchange period 2014-2019. The population in this study is all companies that conducted an Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Stock Exchange period 2014-2019. Determination of the sample using a purposive sampling method through certain criteria in order to obtain a sample of 115 companies. The analysis method used in this study was multiple linear regression method. The results showed that: (1) debt to equity ratio has positive and insignificant effect on the level of underpricing; (2) return on asset has negative and significant effect on the level of underpricing; (3) return on equity has negative and insignificant effect on the level of underpricing; and (4) firm size has negative and significant effect on the level of underpricing.

Received: 15 Aug 2020
Accepted: 26 Sept 2020
Online: 29 Dec 2020

Keywords:

Underpricing, debt to equity ratio, return on asset, return on equity, firm size



Corresponding Author:

Muhani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Nasional
Email: muhani@civitas.unas.ac.id

© The Author(s) 2020

DOI: <https://doi.org/10.36407/jmsab.v3i2.xxx>

Jurnal Manajemen Strategi
dan Aplikasi Bisnis,
Vol 3, No. 2, 2020,
pp. 171 - 184
eISSN 2655-237X



CC BY: This license allows reusers to distribute, remix, adapt, and build upon the material in any medium or format, so long as attribution is given to the creator. The license allows for commercial use.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki keinginan untuk dapat mengembangkan usahanya dalam upaya menghadapi persaingan yang semakin ketat. Agar perusahaan dapat mengembangkan usahanya, dibutuhkan dana tambahan yang cukup besar yang seringkali tidak dapat dipenuhi jika hanya mengandalkan dana yang berasal dari dalam perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh pendanaan dari luar perusahaan sebagai alternatif lainnya yaitu dengan melakukan penawaran saham ke publik melalui pasar modal atau *go public*. Saham perusahaan yang *go public* akan ditawarkan terlebih dahulu kepada publik di pasar perdana untuk pertama kalinya atau dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO).

Pertumbuhan jumlah perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia semakin meningkat disetiap tahunnya. Bursa Efek Indonesia mencatat pertumbuhan perusahaan yang melakukan IPO mengalami peningkatan setelah tahun 2017. Meskipun jumlah IPO mengalami peningkatan, hal ini tak luput dari fenomena *underpricing* yang masih sering terjadi pada sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO. Tabel berikut menunjukkan jumlah perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia tahun 2014-2019.

Tabel 1. Perkembangan Jumlah IPO di Indonesia Tahun 2014-2019

Tahun	Jumlah IPO	<i>Underpricing</i>	Persentase <i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Tetap
2014	24	19	79,17%	5	0
2015	18	10	55,56%	6	2
2016	16	13	81,25%	2	1
2017	37	24	64,86%	13	0
2018	57	52	91,23%	5	0
2019	55	48	87,27%	7	0
Jumlah	207	166	80,19%	38	3

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa dari 207 perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2014-2019, terdapat 166 perusahaan yang mengalami *underpricing* atau sebesar 80,19%, dengan 38 perusahaan yang mengalami *overpricing* dan 3 perusahaan yang tidak mengalami perubahan harga saham atau tetap. Tingkat *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2018 dengan persentase *underpricing* sebesar 91,23% dan tingkat *underpricing* terendah terjadi pada tahun 2015 dengan persentase *underpricing* sebesar 55,56%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut mengalami fenomena *underpricing*.

Bagi perusahaan, kondisi *underpricing* tentunya tidak menguntungkan karena jumlah dana yang diperoleh pada saat penawaran saham perdana menjadi tidak maksimum. Kondisi *underpricing* justru menguntungkan investor karena akan memperoleh *initial return* (*return* awal) yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham di pasar sekunder, sehingga investor cenderung lebih tertarik pada saham yang mengalami *underpricing*.

Faktor yang mempengaruhi *underpricing* bisa dilihat dari faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan seperti kinerja keuangan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan rasio solvabilitas, profitabilitas, aktivitas, likuiditas, dan ukuran pasar. Beberapa penelitian mengenai *underpricing* beberapa dekade ini memusatkan kepada beberapa pengukuran rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan ukuran perusahaan (Partama dan Gayatri, 2019; Saputra dan Suaryana, 2016).

Penelitian mengenai faktor-faktor (seperti rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan ukuran perusahaan) yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan

IPO telah banyak dilakukan dan masih ditemukan adanya inkonsistensi hasil penelitian. Salah satu ukuran rasio solvabilitas yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dinyatakan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO (Saputra dan Suaryana, 2016; Widhiastina dan Prihatni, 2016). Ukuran DER ini bisa juga mempengaruhi secara negatif pada tingkat *underpricing* (Imawati dan Adnyana, 2017). Beberapa penelitian mengungkapkan hasil pengaruh yang tidak signifikan yaitu, DER yang merupakan pengukuran kemampuan perusahaan membayar hutangnya berdasar modal yang dimiliki tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan (Ayuwardani dan Isroah, 2018; Djashan, 2017; Partama dan Gayatri, 2019). Maka dari itu penelitian ini menambah dukungan pada literatur rasio solvabilitas dalam mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Beberapa penelitian mengenai rasio profitabilitas yang sering diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) mengungkapkan hasil yang berbeda-beda. ROA yang merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasar aset yang dimiliki akan mempengaruhi tingkat *underpricing* dengan arah yang negatif (Imawati dan Adnyana, 2017; Saputra dan Suaryana, 2016). Penelitian lain membuktikan sebaliknya yaitu ROA berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Widhiastina dan Prihatni, 2016). Berbeda pula dengan hasil dari kajian lainnya yang mengungkapkan bahwa ROA tidak signifikan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Nuryasinta dan Haryanto, 2017; Permatasari dan Kusumah, 2017).

Begitu pula kajian mengenai ROE memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. ROE dinyatakan memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Partama dan Gayatri, 2019; Sembiring dkk., 2018). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan penggunaan ekuitas yang dimilikinya (ROE) dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Ayuwardhani dan Isroah, 2018). Hasil penelitian lain menemukan bahwa ROE tidak signifikan dalam mempengaruhi tingkat *underpricing* (Djashan, 2017; Saputra dkk., 2018). Maka dari itu penelitian ini mencoba menutup kesenjangan dengan menambah dukungan literatur pada rasio profitabilitas yaitu ROA dan ROE pada tingkat *underpricing*.

Penelitian ini juga memberikan kontribusi kepada tingkat *underpricing* yang dihubungkan dengan ukuran perusahaan. Yang mana kajian penelitian terdahulu masih belum mendapatkan kesepakatan. Beberapa penelitian mengungkapkan hasil ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif signifikan kepada tingkat *underpricing* (Partama dan Gayatri, 2019; Saputra dan Suaryana, 2016; Widhiastina dan Prihatni, 2016). Beberapa penelitian terdahulu yang lain mengungkapkan hasil dengan arah yang berbeda, yaitu ukuran perusahaan positif berhubungan dengan *underpricing* (Nuryasinta dan Haryanto, 2017; Sembiring dkk., 2018). Lain halnya dengan Djashan (2017) dalam penelitiannya pada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2009-2012 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *underpricing*.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menjadi landasan utama tujuan penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* dilihat dari DER, ROA, ROE dan ukuran perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan memberikan dukungan literatur dan menutup kesenjangan pada faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.

KAJIAN PUSTAKA

Tingkat *Underpricing*

Saham perusahaan yang *go public* akan ditawarkan terlebih dahulu kepada publik di pasar perdana untuk pertama kalinya atau dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO). Setelah penjualan saham di pasar perdana, saham perusahaan dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Penentuan harga

saham di pasar perdana berdasarkan kesepakatan antara perusahaan (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan pada pasar sekunder, penentuan harga sahamnya berdasarkan mekanisme pasar melalui permintaan dan penawaran di pasar modal. Tidak mudah untuk menetapkan harga saham perdana di suatu perusahaan karena terbatasnya informasi mengenai harga yang relevan sehingga tidak ada acuan yang dapat diamati untuk menentukan harga saham yang wajar.

Perbedaan kepentingan juga menjadi penyebab sulitnya menetapkan harga saham perdana. Emiten umumnya menetapkan harga penawaran saham yang cukup tinggi agar mendapatkan pemasukan yang maksimal guna memenuhi kebutuhan perusahaan dan menutupi biaya-biaya yang dikeluarkan saat penawaran umum perdana, sedangkan *underwriter* ingin menetapkan harga penawaran yang rendah untuk menarik minat investor sehingga seluruh saham dapat terjual dan penjamin emisi tidak perlu menanggung kerugian dengan membeli saham yang tidak laku terjual sebagai bentuk tanggung jawab penjaminannya (Syafira dan Kamal, 2016).

Kondisi ketika harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, kondisi ketika harga saham pada saat IPO lebih tinggi dibandingkan harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder disebut dengan *overpricing*.

Underpricing dapat terjadi karena adanya asimetri informasi, baik antara emiten dengan penjamin emisi maupun antar kelompok investor. Asimetri informasi merupakan kondisi ketidakseimbangan informasi yang terjadi ketika salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan yang lainnya. *Underwriter* memiliki informasi yang lebih rinci mengenai permintaan pasar yang potensial dibandingkan emiten. Asimetri informasi yang terjadi pada kelompok investor yaitu ketika sebagian investor memiliki informasi (*informed investors*) yang lebih besar dibandingkan sebagian investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investors*), informasi ini berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang sehingga mempengaruhi keputusan investor dalam membeli saham. *Informed investors* akan memilih untuk membeli saham perusahaan yang mengalami *underpriced*, sedangkan *uninformed investor* akan membeli saham perusahaan tanpa memperhatikan saham tersebut mengalami *underpriced* atau *overpriced* karena terbatasnya informasi yang dimiliki.

Untuk meminimalisir terjadinya *underpricing* yang disebabkan oleh asimetri informasi, perlu dilakukan penerbitan prospektus. Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan go public dan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi (Permadi dan Yasa, 2017). Investor dapat menilai kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan informasi keuangan dan non keuangan yang terdapat di dalam prospektus. Dengan adanya prospektus, diharapkan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang rasional.

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2015). Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan yang umum digunakan dalam menilai kondisi keuangan perusahaan adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio penilaian atau rasio ukuran pasar.

Debt to Equity Ratio (DER) dan Tingkat Underpricing

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio solvabilitas yang mengukur kapabilitas perusahaan dalam membayar hutangnya menggunakan modal yang dimilikinya. Semakin tinggi DER mengindikasikan risiko yang ditanggung perusahaan juga tinggi. Hal ini akan berdampak

terhadap ketidakpastian harga saham yang semakin besar, sehingga tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan akan semakin tinggi.

Saputra dan Suaryana (2016) melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2010-2013 menunjukkan bahwa *financial leverage* yang diukur dengan DER berpengaruh positif pada *underpricing*. Widhiastina dan Prihatni (2016) dalam penelitiannya pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2010-2013 menunjukkan hasil yang sama yaitu *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan dan hubungan positif dengan *underpricing*. Maka dari itu hipotesis yang diajukan adalah:

H1 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Return on Asset (ROA) dan Tingkat Underpricing

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA mengindikasikan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Hal ini akan mengurangi tingkat ketidakpastian, sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Saputra dan Suaryana (2016) melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2010-2013 menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif pada *underpricing*. Sama halnya dengan Imawati dan Adnyana (2017) yang meneliti faktor-faktor mikro dan makroekonomi terhadap tingkat *underpricing* berdasarkan data tahun 2011-2015 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

H2 : *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Return on Equity (ROE) dan Tingkat Underpricing

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba untuk para pemegang saham dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi ROE mengindikasikan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan labanya. Hal ini akan mengurangi tingkat ketidakpastian harga saham, sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Sembiring, dkk. (2018) meneliti faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010-2016 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Partama dan Gayatri (2019) dalam penelitiannya pada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2013-2017 menunjukkan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

H3: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Ukuran Perusahaan dan Tingkat Underpricing

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya ukuran perusahaan berdasarkan total *asset* yang dimilikinya. Informasi mengenai perusahaan lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil, hal ini akan mengurangi tingkat *underpricing* (Saputra dan Suaryana, 2016).

Saputra dan Suaryana (2016) melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2010-2013 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing*. Widhiastina dan Prihatni (2016) dalam penelitiannya pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2010-2013 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan hubungan negatif dengan *underpricing*. Imawati dan Adnyana (2017) yang meneliti faktor-faktor mikro dan makroekonomi terhadap tingkat *underpricing* berdasarkan data tahun

2011-2015 juga menunjukkan hasil yang sama yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Permatasari dan Kusumah (2017) dalam penelitiannya pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2008-2015 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sama halnya dengan Partama dan Gayatri (2019) dalam penelitiannya pada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2013-2017 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

METODE

Populasi dan Sampel

Objek dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* yang dipengaruhi oleh *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan ukuran perusahaan. Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2019. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2019. Selama periode tersebut, diperoleh sebanyak 207 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu sehingga dapat diperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan dan masalah penelitian yang dikembangkan. Adapun penentuan sampel pada penelitian ini dilakukan berdasarkan kriteria dan perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO periode 2014-2019	207
Perusahaan tidak mengalami <i>underpricing</i>	(41)
Perusahaan bergerak dalam sektor keuangan	(14)
Perusahaan yang <i>relisting</i>	(4)
Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang selain rupiah	(8)
Data perusahaan menunjukkan perusahaan mengalami kerugian	(25)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	115

Sumber data diolah

Metode Pengukuran Data

Tingkat *Underpricing* (Y): Selisih antara harga saham penutupan hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham penawaran di pasar perdana.

$$IR = \frac{CP - OP}{OP} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = *Initial Return*

CP = *Closing Price*

OP = *Offering Price*

Sumber: Tandelilin (2001) dalam Widhiastina dan Prihatni (2016)

Debt to Equity Ratio (DER) (X1): Rasio yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam membayar hutangnya menggunakan modal yang dimilikinya.

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

Sumber: Widyatuti (2017)

Return on Asset (ROA) (X2): Rasio yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki.

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

Sumber: Hery (2015)

Return on Equity (ROE) (X3): Rasio yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Hery (2015)

Ukuran Perusahaan (X4): Besar kecilnya ukuran perusahaan berdasarkan total aktiva yang dimilikinya.

$$\text{Size} = \text{Ln Total Aktiva}$$

Sumber: Saputra dan Suaryana (2016)

Metode Analisis

Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan regresi berganda. Pengujian regresi berganda dilakukan dengan dibantu alat SPSS 23. Sebelum pengujian regresi berganda, dilakukan uji asumsi antara lain uji normalitas, heterokedastisitas, multikolinieritas dan juga autokorelasi.

Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut.

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Tingkat *Underpricing*

α_0 = Konstanta

X_1 = *Debt to Equity Ratio*

X_2 = *Return on Asset*

X_3 = *Return on Equity*

X_4 = Ukuran Perusahaan

$\alpha_{1,2,3,4}$ = Koefisien variabel dependen

e = *Standard Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisa Deskriptif

Tabel 3 memperlihatkan hasil rata-rata dan standar deviasi setiap variabel. Nilai rata-rata yang lebih besar daripada standar deviasi menunjukkan bahwa data bersifat homogen dan ketika nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasi maka data bersifat heterogen.

Tabel 3. Hasil Uji Deskriptif, Mean, SD

VAR	Mean	Std Deviation
UND	,588	,372
DER	2,387	6,207
ROA	,088	,101
ROE	,213	,266
SIZE	26,739	1,478

Sumber data diolah

Tingkat *underpricing* dan ukuran perusahaan menunjukkan hasil data bersifat homogen, ditunjukkan dari nilai standar deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan rata-rata tingkat *underpricing* dan ukuran perusahaan memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Sedangkan pada variabel DER, ROA, dan ROE nilai standar deviasi

lebih besar daripada nilai rata-ratanya, sehingga dapat dikatakan data bersifat heterogen, dikarenakan sebaran data bervariasi, yang berarti rata-rata DER, ROA, dan ROE memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Uji Hipotesis

Uji asumsi dilaksanakan sebelum melakukan uji hipotesis dengan regresi berganda melalui SPSS 23. Hal ini digunakan untuk terpenuhinya syarat pengujian bagi uji regresi berganda yang menggunakan SPSS, untuk memastikan bahwa hasil bisa diinterpretasikan dengan semestinya. Uji asumsi yang digunakan adalah uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinieritas dan uji autokorelasi.

Uji normalitas dalam penelitian ini mempergunakan metode kolmogorov smirnov, dan didapatkan hasil nilai *Asymp.sig . (2-tailed)* nya sebesar 0,087. Hal ini menjelaskan bahwa data residual berdistribusi secara normal dan asumsi normalitas terpenuhi. Uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson (DW)* sebesar 1,933. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin Watson* dengan signifikansi 5%, jumlah sampel (N) = 115 dan jumlah variabel independen (K) = 4 diperoleh nilai $dU = 1,7683$. Nilai DW sebesar 1,933 terletak di antara dU yang bernilai 1,7683 dan $4 - dU$ yang bernilai 2,2317 atau $1,7683 < 1,933 < 2,2317$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi di dalam model regresi yang digunakan.

Tabel 4. Hasil Uji multikolinieritas dan Heterokedastisitas

VAR	Collinearity Statistic		Heterokedastisitas	
	TOLERANCE	VIF	T	Sig
DER	,627	1,595	,195	,846
ROA	,559	1,789	1,021	,309
ROE	,460	2,173	-,636	,526
SIZE	,989	1,012	,121	,904

Sumber data diolah

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian multikolinieritas dan uji heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas menggunakan uji Glejser menunjukkan bahwa setiap variabel independen memiliki nilai signifikansi $> 0,05$, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi. Uji multikolinieritas menunjukkan bahwa variabel independen DER, ROA, ROE, dan SIZE memiliki nilai tolerance $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen di dalam model regresi.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis dengan regresi berganda dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Pengujian Regresi Berganda

Variabel	Unstd Beta	Std Beta	t	Sig	Keterangan
constant	2,907	,574	5,068	,000	
DER	,001	,006	,056	,955	ditolak
ROA	-,861	-,233	-2,064	,041	diterima
ROE	-,188	-,134	-1,078	,284	ditolak
SIZE	-,082	-,328	-3,857	,000	diterima
Adj R ²			0,186		
F			7,491	0,000	

Sumber data diolah

Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini dengan melihat hasil dari tabel 5 adalah sebagai berikut:

$$\text{UND} = 2,907 + 0,001\text{DER} - 0,861\text{ROA} - 0,188\text{ROE} - 0,082\text{SIZE}$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta yang diperoleh sebesar 2,907. Hal ini mengindikasikan jika semua variabel independen dianggap konstan (bernilai 0), maka besarnya tingkat *underpricing* sebesar 2,907. Nilai koefisien regresi *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,001, bernilai positif artinya terdapat hubungan searah dengan tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *debt to equity ratio* ditingkatkan sebesar satu satuan maka tingkat *underpricing* juga akan meningkat sebesar 0,001 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Nilai koefisien regresi *return on asset* (ROA) sebesar -0,861, bernilai negatif artinya terdapat hubungan yang berbanding terbalik dengan tingkat *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan yang terjadi pada *return on asset* sebesar satu satuan akan diikuti dengan penurunan tingkat *underpricing* sebesar 0,861 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Nilai koefisien regresi *return on equity* (ROE) sebesar -0,188, bernilai negatif artinya terdapat hubungan yang berbanding terbalik dengan tingkat *underpricing*. Ketika *return on equity* terjadi peningkatan sebesar satu satuan akan disertai penurunan tingkat *underpricing* sebesar 0,188 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0,082, bernilai negatif artinya terdapat hubungan yang berbanding terbalik dengan tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada ukuran perusahaan sebesar satu satuan akan disertai penurunan tingkat *underpricing* sebesar 0,082 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Berdasarkan tabel 5 diperoleh nilai F hitung sebesar 7,491 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan dalam menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen dikatakan layak (*fit*) untuk digunakan dalam penelitian. Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,186 atau 18,6%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER, ROA, ROE, dan ukuran perusahaan memberikan kontribusi dalam menjelaskan tingkat *underpricing* sebesar 18,6%, sedangkan sisanya 81,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Berdasarkan tabel 5, hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,056 dan nilai signifikansi $0,955 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* secara parsial. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* tidak terbukti (H_0 diterima dan H_1 ditolak). Hipotesis 1 ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -2,064 dan nilai signifikansi $0,041 < 0,05$, maka hipotesis 2 diterima. hipotesis yang menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* terbukti.

Hipotesis 3 tidak diterima atau ditolak dengan menunjuk hasil uji t pada tabel 5, menunjukkan bahwa variabel *return on equity* (ROE) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -1,078 dan nilai signifikansi $0,284 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* secara parsial. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* tidak terbukti. Hipotesis 4 diterima, ditunjukkan dari variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -3,857 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel SIZE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Djashan (2017), Nuryasinta dan Haryanto (2017), Ayuwardani dan Isroah (2018) serta Partama dan Gayatri (2019) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini mencerminkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi belum tentu mengalami tingkat *underpricing* yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat DER yang rendah belum tentu mengalami tingkat *underpricing* yang rendah. Hal ini didukung dengan kondisi empiris dari PT. Jasa Armada Indonesia Tbk (IPCM) yang melakukan penawaran perdana ditahun 2017 memiliki DER sebesar 0,7770 atau 77,7% mengalami tingkat *underpricing* sebesar 0,0579 atau 5,79%. Sementara itu, PT. Terregra Asia Energy Tbk (TGRA) yang melakukan penawaran perdana ditahun yang sama memiliki DER yang lebih rendah yaitu 0,1002 atau 10,02% justru mengalami tingkat *underpricing* yang cukup tinggi yaitu 0,7000 atau 70%.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *signalling* yang menyatakan tingkat DER yang tinggi pada suatu perusahaan merupakan sinyal buruk bagi investor karena mengindikasikan tingginya ketidakpastian perusahaan dimasa mendatang. Hal ini disebabkan tingkat DER yang tinggi tidak selalu mengindikasikan rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Jika dikaitkan dengan informasi yang disajikan di dalam prospektus, perusahaan akan menggunakan sebagian dana yang diperoleh dari IPO untuk melunasi kewajibannya, sehingga dimasa depan perusahaan tidak akan terbebani dengan kewajiban yang tinggi dan kinerjanya akan jauh lebih baik yang akan berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan di masa depan (Utomo dan Kurniasih, 2020).

Meskipun DER tidak memberikan kontribusi dalam mempengaruhi tingkat *underpricing*, perusahaan tetap harus berupaya agar nilai DER yang dimiliki tidak terlalu tinggi. Hal ini bertujuan agar ketergantungan perusahaan terhadap hutang tidak terlalu besar, sehingga perusahaan dapat menghindari risiko gagal bayar yang mungkin terjadi.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Suaryana (2016) serta Imawati dan Adnyana (2017) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini mencerminkan bahwa semakin tinggi tingkat ROA yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah tingkat ROA yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori *signalling* yang menyatakan tingkat ROA yang tinggi merupakan sinyal yang baik bagi investor karena mengindikasikan rendahnya ketidakpastian perusahaan dimasa mendatang sehingga akan menarik minat investor untuk membeli saham. Hal ini akan mengakibatkan harga penawaran saham pada saat IPO semakin tinggi. Tingginya harga penawaran saham pada saat IPO akan mengurangi tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat ROA yang tinggi sebaiknya dapat memanfaatkan kesempatan ini untuk menetapkan harga penawaran saham yang tinggi pada saat IPO sehingga perusahaan dapat meminimalisir terjadinya *underpricing*. Hal ini dikarenakan investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham bahkan jika harga saham tersebut ditetapkan diharga yang tinggi.

Pengaruh *Return on Equity* terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Djashan (2017) dan Saputro, dkk. (2018) yang menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini mencerminkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat ROE yang tinggi belum tentu mengalami tingkat *underpricing* yang rendah. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat ROE yang rendah belum tentu mengalami tingkat *underpricing* yang tinggi. Hal ini didukung dengan kondisi empiris dari PT. MAP Boga Adiperkasa Tbk (MAPB) yang melakukan penawaran perdana ditahun 2017 memiliki ROE sebesar 0,7853 atau 78,3% dengan tingkat *underpricing* sebesar 0,5000 atau 50%. Sementara itu, PT. Integra Indocabinet Tbk (WOOD) yang melakukan penawaran perdana ditahun yang sama memiliki ROE yang lebih kecil yaitu 0,0987 atau 9,87% justru mengalami tingkat *underpricing* yang cukup rendah yaitu 0,0154 atau 1,54%.

Hasil ini tidak mendukung teori *signalling* yang menyatakan tingkat ROE yang tinggi merupakan sinyal baik bagi investor karena mengindikasikan rendahnya ketidakpastian perusahaan dimasa mendatang. Hal ini disebabkan informasi mengenai *return on equity* (ROE) yang disajikan emiten melalui penerbitan prospektus tidak menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya.

Meskipun ROE tidak memberikan kontribusi dalam mempengaruhi tingkat *underpricing*, perusahaan tetap harus berupaya untuk meningkatkan nilai ROE yang dimiliki. Hal ini bertujuan agar pemanfaatan ekuitas yang dimiliki perusahaan semakin efisien, sehingga diharapkan dapat menghasilkan laba bersih dari pemanfaatan ekuitas tersebut.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Suaryana (2016), Widhiastina dan Prihatni (2016), Imawati dan Adnyana (2017), Permatasari dan Kusumah (2017) serta Partama dan Gayatri (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini mencerminkan bahwa semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil total aset yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin banyak dan semakin mudah informasi yang didapatkan oleh investor. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian terhadap nilai perusahaan karena investor dapat mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan menarik minat investor untuk membeli saham. Hal ini akan mengakibatkan harga penawaran saham pada saat IPO semakin tinggi. Tingginya harga penawaran saham pada saat IPO akan mengurangi tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan.

Perusahaan yang memiliki aktiva yang besar sebaiknya dapat memanfaatkan kesempatan ini untuk menetapkan harga penawaran saham yang tinggi pada saat IPO sehingga perusahaan dapat meminimalisir terjadinya *underpricing*. Hal ini dikarenakan investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham bahkan jika harga saham tersebut ditetapkan diharga yang tinggi.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio*, *return on asset*, *return on equity* dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di BEI periode 2014 – 2019. Kesimpulan yang diambil dari hasil

penelitian ini adalah DER dan ROE tidak signifikan berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Sedangkan ROA dan ukuran perusahaan terbukti signifikan berpengaruh terhadap tingkat underpricing dengan arah yang negatif atau berkebalikan.

Implikasi bagi perusahaan untuk meminimalkan tingkat underpricing maka perlu memperhatikan ROA dan ukuran perusahaan. Hubungan ROA dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh negatif secara signifikan, hal ini memberikan arah bagi perusahaan bahwa ketika meminimalkan tingkat underpricing maka perlu meningkatkan ROA dan ukuran perusahaan. Ketika ROA dan ukuran perusahaan ditingkatkan maka tingkat underpricing akan mengalami penurunan. Hal ini berarti semakin tinggi *return on asset* (ROA) yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah *return on asset* (ROA) yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan. Semakin besar total aktiva atau ukuran perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil total aktiva yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan.

Keterbatasan dan Saran

Terdapat sejumlah keterbatasan dalam penelitian ini. Pertama metodologi teknik analisis yang digunakan dengan regresi berganda melalui SPSS yang tidak memungkinkan untuk melakukan pengujian dengan data panel, sehingga penelitian ke depan sebaiknya menggunakan alat statistik lainnya yang memungkinkan untuk melihat hasil regresi dengan data panel. Kedua, Faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* masih sangat banyak selain dari variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Oleh karena itu penelitian ke depan sebaiknya menggali lebih dalam variabel-variabel lain yang menjadi faktor penyebab naik turunnya tingkat *underpricing*.

REFERENSI

- Abi, F.P.P. 2016. *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia*. Deepublish. Yogyakarta.
- Ayuwardani, R.P. dan Isroah. 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): 143-158.
- Beck, J. 2017. Determinants of IPO Underpricing: Tech vs Non-Tech Industries. *Major Themes in Economics*. 19 (5): 39-55.
- Bursa Efek Indonesia. 2020. <https://www.idx.co.id>. 29 Oktober 2020 (20:21).
- Djashan, I.A. 2017. Analisis Faktor-Faktor Terhadap Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 19 (2): 251-258.
- Fahmi, I. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Yogyakarta.
- Fauziah, F. 2017. *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Pustaka Horizon. Samarinda.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Handini, S. dan E.D. Astawinetu. 2020. *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka. Surabaya.
- Hantono. 2018. *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Deepublish. Yogyakarta.
- Hasanudin, A.I. 2018. *Teori Akuntansi*. Cetta Media. Yogyakarta.
- Hery. 2015. *Analisis Kinerja Manajemen*. Grasindo. Jakarta.
- IDN Financials. 2020. <https://www.idnfinancials.com>. 31 Oktober 2020 (08:14).
- Ilham, R.N., K.A. Fachrudin., M. Sinurat., M. Khaddafi. 2020. *Manajemen Investasi (Legal Investment Versus Fake Investment)*. CV Jejak. Sukabumi.
- Imawati dan I.M. Adnyana. 2017. Pengaruh Faktor-Faktor Mikro dan Makroekonomi Terhadap

- Tingkat Underpricing Pada Saat Inital Public Offering (IPO). *Jurnal Ilmu Manajemen*. 13 (2): 72–86.
- Irfani, A.S. 2020. *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Juliandi, A., Irfan., S. Manurung. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis: Konsep dan Aplikasi*. Umsu Press. Medan.
- Kasmir. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan: Edisi Kedua*. Preada Media. Jakarta.
- Khursed, A. 2011. *Initial Public Offerings: The Mechanics and Performance of IPOs*. Harriman House. Great Britain.
- Martalena dan M. Malinda. 2019. *Pengantar Pasar Modal: Didesain untuk Mempelajari Pasar Modal dengan Mudah dan Praktis*. Andi. Yogyakarta.
- Nurdin, I. dan S. Hartati. 2019. *Metodologi Penelitian Sosial*. Media Sahabat Cendekia. Surabaya.
- Nuryasinta, A. dan M. Haryanto. 2017. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2010-2015. *Diponegoro Journal Of Management*. 6 (2): 1–11.
- Nuzula, N.F. dan F. Nurlaily. 2020. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. UB Press. Malang.
- Oktavia, H.C.A. 2019. Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Saham, dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing IPO. *Simba: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis dan Akuntansi I*. 502–513.
- Partama, I.G.N.A. dan Gayatri. 2019. Analisis Determinan Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 26 (3): 2293–2323.
- Pemerintah Republik Indonesia. 1995. *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Pemerintah Republik Indonesia. Jakarta.
- Permadi, P.K.A.R. dan G.W. Yasa. 2017. Reputasi Auditor Sebagai Pemoderasi Pengaruh Informasi Keuangan dalam Prospektus pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 21 (3): 1963–1992.
- Permatasari, R. dan R.W.R. Kusumah. 2017. Pengaruh Return on Asset, Price Earning Ratio, Ukuran Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham, dan Reputasi Underwriter Terhadap Tingkat Underpricing (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015). *Profesionalisme Akuntan Menuju Sustainable Business Practice: SNAB Universitas Widyatama*. 261–277.
- Purwanti dan E.I. Siregar. 2017. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-2015. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi dan Bisnis*. 2 (1): 73–93.
- Saputra, A.C. dan I.G.N. Suaryana. 2016. Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return on Assets dan Financial Leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 15 (2): 1201–1227.
- Saputro, B.E., S.H.E. Friantin., Y. Khristiana. 2018. Pengaruh Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Advance: Journal of Accounting*. 5 (1): 8–16.
- Sembiring, E.F., G. Rahmawati., F.W. Kusumawati. 2018. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*. 2 (2): 167-176.
- Sugeng, B. 2017. *Manajemen Keuangan Fundamental*. Deepublish. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sunaryo, D. 2019. *Buku Ajar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Qiara Media. Surabaya.
- Syafira, V.F. dan M. Kamal. 2016. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Ukuran Dewan terhadap Underpricing dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*. 5 (3): 2337–3792.
- Tandelilin, E. 2017. *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. Kanisius. Yogyakarta.
- Ulum, I. 2017. *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan dan Kinerja Organisasi*. UMM Press. Malang.
- Utomo, A.H. dan A. Kurniasih. 2020. The Determinant of Underpricing Towards IPO Company at Indonesia Stock Exchange in 2019. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*. 3 (8): 117–125.

- Wahyuningrum, S.R. 2020. *Statistika Pendidikan (Konsep Data dan Peluang)*. Jakad Media Publishing. Surabaya.
- Widhiastina, P. dan R. Prihatni. 2016. Pengaruh Return on Asset, Financial Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*. 11 (2): 1-119.
- Widyatuti, M. 2017. *Buku Ajar Analisa Kritis Laporan Keuangan*. Jakad Media Publishing. Surabaya.
- Yahoo Finance. 2020. <https://finance.yahoo.com>. 30 Oktober 2020 (07:34).
- Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Deepublish. Yogyakarta.

Competing interests

The authors declare that they have no competing interests.

Funding

Penelitian ini didanai oleh peneliti sendiri.