

## **Analisis Fator – Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia**

Reinhart Fina Harfadillah<sup>1)</sup>, Dahlia Pinem<sup>2)</sup>, Nunuk Triwahyuningtyas<sup>3)</sup>

<sup>1</sup>Reinhartfina123@gmail.com, <sup>2</sup>Pinem\_dahlia@yahoo.com, <sup>3</sup>nunukwowo@gmail.com  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing initial public offering* di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *underpricing initial public offering*, sedangkan variabel independen penelitian ini adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan data yang diperoleh dari situs e-bursa.com dan idx.co.id. Teknik pengumpulan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Dimana, Populasi dalam penelitian ini adalah berjumlah 109 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018, dengan sampel akhir adalah 83 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi Mikrosoft *Exel* dan *E-Views version 10*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing initial public offering*, sedangkan umur perusahaan dan *financial leverage*, tidak, dan variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 23,79%.

**Kata kunci:** *Underpricing Initial Public Offering*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage*, dan Profitabilitas

### **PENDAHULUAN**

Saat ini, persaingan di dunia bisnis menjadi semakin ketat. Perusahaan akan melakukan berbagai cara supaya mampu menghadapi para pesaingnya. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan melakukan ekspansi. Perusahaan yang akan melakukan ekspansi, tentu akan membutuhkan modal yang sangat banyak. Dimana, modal yang diperoleh berasal dari alternatif pendanaan dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan yang banyak dilakukan adalah melakukan penerbitan saham. Sebelum dapat menerbitkan saham, perusahaan harus terlebih dahulu mendaftarkan diri-nya di Bursa Efek Indonesia. Dengan melakukan pendaftaran diri ke Bursa Efek Indonesia, perusahaan sudah bisa melakukan penerbitan saham, lalu melakukan penawaran umum di pasar perdana. Perusahaan yang telah mendaftarkan diri-nya di Bursa Efek Indonesia dikenal dengan istilah *Go-Public*.

Perusahaan *Go-Public* yang akan menerbitkan saham-nya, kemudian menjual saham tersebut melalui mekanisme penawaran umum perdana. Kegiatan tersebut dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Dengan melakukan IPO, perusahaan akan mendapatkan modal supaya dapat menopang kegiatan dan mewujudkan tujuan perusahaan, seperti ekspansi.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang ditawarkan merupakan kesepakatan dari pihak penjamim emisi (*underwriter*) dan perusahaan penerbit saham (*emiten* atau perusahaan). Pihak perusahaan yang akan menjual sahamnya tentu belum memiliki pengalaman di bidang pasar modal sehingga tidak mengetahui kebijakan dan strategi yang dilakukan dalam menjual saham-nya di pasar modal, sedangkan pihak *underwriter* memiliki pengalaman dan informasi yang luas di pasar modal. Dari kejadian tersebut, telah terjadi adanya asimetris informasi akibat dari perbedaan kepemilikan informasi. Maka dari itu, perusahaan akan menunjuk *underwriter* untuk diberikan tanggung jawab atas saham yang dijamin oleh *underwriter*, sehingga teori keagenan (*agency theory*) terjadi. Dalam menetapkan harga saham, pihak *underwriter* sering kali menilai rendah perusahaan dari kondisi yang sebenarnya, supaya dapat mengurangi resiko terhadap saham yang menjadi jaminannya. Kejadian tersebut bisa menyebabkan terjadinya *underpricing*. *Underpricing* terjadi ketika harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham ketika di pasar sekunder. Dengan adanya *underpricing*, perusahaan yang melakukan IPO justru tidak memperoleh dana maksimal karena harga saham saat IPO relatif lebih rendah dibandingkan dengan harga tutup saat saham diperdagangkan di pasar sekunder. Berikut adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 yang *underpricing*.

Tabel 1. Perkembangan IPO Tahun 2016 sampai dengan 2018 di Indonesia

Tahun	Jumlah Perusahaan	IPO <i>underpricing</i>	%
2016	15	15	100
2017	36	33	91,67
2018	58	54	93,10
Total	109	102	93,58

Sumber : data diolah

Dari tabel 1 terlihat bahwa *underpricing* hampir dialami oleh seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan 2018. Telah tercatat 102 dari 109 perusahaan dari semua sektor mengalami *underpricing*. Pada tahun 2016, seluruh perusahaan mengalami *underpricing*. Rata-rata perusahaan yang melakukan IPO dan *underpricing* adalah sebanyak 93,58%.

Kondisi *underpricing* merugikan perusahaan yang hendak melakukan IPO, karena dana yang diperoleh dari masyarakat tidak maksimal (Retnowati, 2013). Tetapi, kondisi ini menguntungkan investor karena memperkecil resiko yang dihadapi (Setyowati & Suciningsih, 2018). Tetapi dari sisi perusahaan, *underpricing* harus dihindari. Maka dari itu, perusahaan harus mencari tahu apakah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harus terlebih dahulu menyertakan prospektus yang menginformasikan laporan tahunan perusahaan dalam suatu periode tertentu secara singkat dan menarik untuk dibaca oleh calon investor. Prospektus perusahaan memuat informasi keuangan (rasio keuangan, ikhtisar keuangan, dll) dan non-keuangan (sejarah perusahaan, usaha-usaha perusahaan, dll). Informasi tersebut akan memberikan sinyal kepada calon investor, supaya bisa memutuskan apakah mereka harus berinvestasi atau tidak. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan informasi non-keuangan dan informasi keuangan. Informasi non-keuangan, berupa umur. Sedangkan informasi keuangan berupa ukuran perusahaan, *financial leverage* dan profitabilitas. Informasi-informasi tersebut diduga memiliki keterkaitan yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing initial public offering*.

Berbagai penelitian sebelumnya telah meneliti tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing initial public offering* seperti umur perusahaan (Saputra & Suaryana, 2016), ukuran perusahaan (Widhiastina & Prihatni, 2016), *financial leverage* (Ramadana, 2018), dan profitabilitas (Santoso, 2016).

Berikut adalah faktor-faktor seperti umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas yang dapat mempengaruhi *underpricing*.

Tabel 2. Perusahaan Sektor Manufaktur dan Jasa Yang Mewakili 83 Perusahaan

No	Kode	Umur Perusahaan	Ukuran Perusahaan	<i>Financial Leverage</i>	Profitabilitas	UND
1	WSBP	2	<b>30,251</b>	0,855	0,046	0,102
2	YELO	2	25,175	0,065	<b>0,035</b>	0,489
3	DIGI	6	24,409	<b>0,054</b>	0,003	0,700
4	MCAS	7	27,066	0,456	<b>0,015</b>	0,495
5	BOSS	7	<b>27,009</b>	1,813	0,042	0,500
6	MARI	<b>10</b>	26,074	0,203	0,202	0,027
7	ZINC	12	27,292	0,487	<b>0,064</b>	0,700
8	HRTA	13	27,981	<b>0,423</b>	0,078	0,107
9	PBSA	14	<b>27,466</b>	0,534	0,146	0,050
10	DIVA	14	27,475	0,187	<b>0,014</b>	0,112
11	PRDA	<b>28</b>	28,232	0,439	0,048	0,015
12	WOOD	28	28,977	<b>1,009</b>	0,045	0,077
13	MTRA	<b>36</b>	26,281	1,904	0,038	0,157
14	BELL	46	<b>26,867</b>	0,934	0,032	0,193
15	MOLI	59	28,256	<b>0,606</b>	0,005	0,500
16	AGII	<b>100</b>	29,397	1,118	0,011	0,055

Sumber: Data diolah dari e-bursa.com

Berdasarkan tabel 2 diatas, peneliti akan membandingkan umur perusahaan satu dengan perusahaan lain, yaitu perusahaan PRDA dengan AGII, dan perusahaan MARI dengan MTRA. Diketahui bahwa umur perusahaan PRDA adalah 28 tahun dengan tingkat *underpricing* sebesar

0,015, sedangkan umur perusahaan AGII adalah 100 tahun dengan tingkat *underpricing* sebesar 0,055. Dari perbandingan tersebut, dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang baru beroperasi memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang telah beroperasi lebih lama. Hal tersebut juga terjadi ketika peneliti membandingkan perusahaan MARI dengan MTRA. Dari kejadian diatas, dapat dikatakan suatu fenomena karena tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa ketika suatu perusahaan baru didirikan, maka informasi tentang perusahaan tersebut masih jarang tersebar luas dan sulit untuk diketahui oleh masyarakat terutama bagi para investor dibandingkan dengan perusahaan yang sudah lama berdiri. Informasi yang sulit didapat investor akan mengakibatkan tingginya tingkat ketidakpastian suatu perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang baru berdiri kemungkinan besar akan memiliki *underpricing* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh L (2017) menyatakan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham, namun penelitian Saputra & Suaryana (2016) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan tabel 2 diatas, peneliti akan membandingkan ukuran perusahaan satu dengan perusahaan lain, yaitu perusahaan PBSA dengan WSBP, dan perusahaan BELL dengan BOSS. Diketahui bahwa perusahaan PBSA memiliki ukuran perusahaan sebesar 27,466 dengan tingkat *underpricing* sebesar 0,050, sedangkan pada perusahaan WSBP yang memiliki ukuran perusahaan sebesar 30,251 dengan tingkat *underpricing* sebesar 0,102. Dari perbandingan tersebut dapat dijelaskan bahwa, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan lebih besar memiliki tingkat *underpricing* yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran yang kecil. Hal tersebut juga terjadi ketika peneliti membandingkan perusahaan BELL dengan BOSS. Kejadian diatas merupakan sebuah fenomena karena tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki total aset yang lebih besar akan memiliki prospek yang baik, sehingga dapat menurunkan *underpricing*. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widhiastina & Prihatni (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*, namun penelitian oleh Fadila, Hamzah, & Sihombing (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan tabel 2 diatas, peneliti akan membandingkan *financial leverage* perusahaan satu dengan perusahaan lain, yaitu perusahaan HRTA dengan WOOD, dan perusahaan DIGI dengan MOLI. Diketahui bahwa perusahaan HRTA memiliki *financial leverage* sebesar 0,423 dengan tingkat *underpricing* sebesar 0,107, sedangkan perusahaan WOOD memiliki profitabilitas sebesar 1,009 dengan tingkat *underpricing* sebesar 0,077. Dari perbandingan tersebut dapat dijelaskan bahwa, perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang besar dapat menurunkan *underpricing*. Hal tersebut juga terjadi ketika peneliti membandingkan perusahaan DIGI dengan MOLI. Kejadian diatas merupakan fenomena karena tidak sesuai teori yang menyatakan bahwa *financial leverage* yang tinggi cenderung dihindari oleh

para calon investor karena pihak investor takut untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut, akibatnya perusahaan akan menurunkan harga saham pada saat *initial public offering* (IPO) untuk menarik investor supaya mau untuk berinvestasi sehingga dapat memperbesar terjadinya *underpricing*. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kartika & Putra (2017) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, namun penelitian oleh Nurazizah & Majidah (2018) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan tabel 2 diatas, peneliti akan membandingkan profitabilitas perusahaan satu dengan perusahaan lain, yaitu perusahaan MCAS dengan ZINC, dan perusahaan DIVA dengan YELO. Diketahui bahwa perusahaan MCAS memiliki profitabilitas sebesar 0,015 dengan tingkat *underpricing* sebesar 0,495, sedangkan perusahaan ZINC memiliki profitabilitas sebesar 0,064 dengan tingkat *underpricing* sebesar 0,700. Dari perbandingan tersebut dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah dapat menaikkan *underpricing*, dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Hal tersebut juga terjadi ketika peneliti membandingkan perusahaan DIVA dengan YELO. Kejadian diatas merupakan fenomena karena tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa para investor yang akan menanamkan modalnya dapat menggunakan profitabilitas untuk dapat meperediksi apakah perusahaan dalam kegiatan operasi nantinya akan memperoleh laba. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba maksimal, maka profitabilitas akan meningkat, sehingga *underpricing* dapat diturunkan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ramadana (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*, namun penelitian oleh Santoso S.B (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Mengacu dari latar belakang diatas, rumusan masalah yang didapat yaitu: 1) apakah umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas secara parsial dapat mempengaruhi *underpricing initial public offering*? Tujuan penelitian ini yaitu untuk membuktikan bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas dapat mempengaruhi *underpricing initial public offering*.

Kegunaan dari penelitian ini yaitu: 1) kegunaan teoritis memberikan bukti empiris terhadap faktor-faktor yang sudah diuraikan dapat mempengaruhi *underpricing initial public offering* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga memberikan bukti empiris terhadap teori asimetri informasi, teori keangenan, dan teori sinyal yang dikaitkan dengan penelitian 2) Kegunaan praktis bagi perusahaan, penelitian ini dapat memberikan referensi supaya perusahaan lebih memperhatikan faktor-faktor seperti umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas perusahaan apakah dapat memperkecil *underpricing* atau tidak. Dan bagi Investor, penelitian ini dapat memberikan ilmu kepada para calon investor yang ingin membeli saham di pasar perdana terlebih dulu harus memperhatikan faktor umur, ukuran,

*financial leverage*, dan profitabilitas perusahaan yang ingin dibeli sahamnya, sebagai bahan pertimbangan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### **Teori Asimetris Informasi**

Asimetris informasi adalah kondisi dimana suatu pihak satu memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Perusahaan yang menerbitkan saham tidak memiliki informasi seluas *underwriter* pada bidang pasar modal. Ketidaktahuan perusahaan ini dimanfaatkan oleh *underwriter* untuk menetapkan harga saham IPO lebih rendah dari kondisi sebenarnya, supaya dapat mengurangi resiko-nya.

### **Teori Keagenan**

Hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (principal) menunjuk orang lain untuk diperkerjakan (agent) memerintahkan orang lain (agen), untuk memberikan keputusan terbaik bagi prinsipalnya.

### **Teori Sinyal**

Teori sinyal adalah suatu isyarat yang diberikan oleh manajemen suatu perusahaan berupa informasi dalam memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana pihak manajemen memandang prospek perusahaan. *Signaling theory* berkaitan dengan ketersediaan informasi, seperti informasi tentang laporan keuangan perusahaan.

### **Underpricing Initial Public Offering**

Kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam menjualkan sahamnya kepada masyarakat luas melalui mekanisme penawaran umum perdana atau dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) (Nadia & Daud, 2017). Perusahaan yang melakukan IPO akan menghimpun dana segar dari masyarakat dan kemudian digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal.

Ketika perusahaan melakukan IPO, sering ditemukan suatu fenomena yang dikenal dengan istilah *Underpricing* (Yuliani, et al., 2019). *Underpricing* merupakan kondisi yang mencerminkan terjadi selisih antara positif *return* dengan harga saham di pasar sekunder ketika saham IPO diperdagangkan dengan harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana (Santoso, 2016, p. vii). Selisih harga saham tersebut menyatakan bahwa *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan antara harga pada saham di pasar perdana dengan harga pada saham di pasar sekunder pada hari pertama, dan menimbulkan harga saham perusahaan saat IPO lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder” (Nadia & Daud, 2017). Dengan demikian, *Underpricing* dikatakan sebagai fenomena yang terjadi pada Bursa Efek, ketika saham yang diperjual-belikan pada pasar sekunder cenderung memiliki harga yang lebih tinggi daripada harga pada saat penawaran perdana (Kartika & Putra, 2017).

Cara menghitung underpricing intial public offering

### **Umur Perusahaan**

Umur suatu perusahaan dapat menggambarkan eksistensinya, hal itu terlihat dari kemampuan bersaing dan mampu memanfaatkan peluang bisnisnya didalam perekonomian (Arisadi, et al., 2013).

Semakin lama usia suatu perusahaan maka semakin lengkap informasi yang diungkapkan oleh perusahaan karena perusahaan yang memiliki umur yang lebih lama akan semakin rendah kesalahan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan, sehingga besar kemungkinan perusahaan akan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas semakin tinggi sehingga akan menciptakan sinyal baik bagi investor dalam membuat keputusan (Rizki & Ekaningtias, 2017). Semakin luas perusahaan menyebarkan informasinya, maka akan mengurangi ketidakpastian pasar yang akhirnya perusahaan dan *underwriter* akan menetapkan harga saham di pasar perdana sewajarnya. Sehingga tingkat *underpricing* dapat turunkan. Hal ini didukung oleh Ramadana (2018), yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing initial public offering*.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan memberikan gambaran tentang besar atau kecilnya perusahaan, yang dilihat dari lapangan usaha yang dijalankan (Fitriingsih & Jubaedah, 2014). Dalam menentukan besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Sehingga, ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan (asset) yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Widhiastina & Prihatni, 2016).

Perusahaan berskala besar umumnya akan lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan kecil (Thoriq, et al., 2018). Perusahaan berskala besar memiliki tingkat resiko yang lebih rendah karena cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar. Selain itu, perusahaan yang berskala besar juga memiliki informasi lebih luas sehingga lebih dikenal oleh masyarakat terutama bagi para calon investor dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil, hal tersebut dapat mengurangi asimetri informasi dalam penawaran saham IPO. Sehingga, informasi tersebut dapat dijadikan sinyal kepada calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan berskala besar, dan calon investor dapat mengurangi ketidakpastian pasar. Dari kejadian tersebut, pihak *underwriter* akan menetapkan harga saham sewajarnya, sehingga tingkat *underpricing* dapat menurun. Dari kesimpulan diatas, terdapat jurnal yang mendukung penelitian yaitu penelitian Widhiastina & Prihatni (2016), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing initial public offering*.

### **Financial Leverage**

Struktur modal mengacu pada sumber-sumber pendanaan perusahaan (Subramanyam & Wild, 2013). Saat perusahaan memperoleh

dana, maka dana tersebut akan diinvestasikan kepada aset. Aset perusahaan akan dijadikan jaminan bagi para pemberi pinjaman atau kreditor. Biasanya, Perusahaan akan melakukan pencarian dana baik melalui utang maupun ekuitas. Ketika perusahaan meminjam dana kepada kreditor, kreditor kurang yakin dalam mempercayakan dana yang dimilikinya untuk dipinjamkan kepada perusahaan yang tidak memiliki jaminan dari pendanaan ekuitas. Yang dimana, *Leverage* memiliki acuan pada jumlah pendaan utang didalam struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* keuangan disebut memperdagangkan ekuitas.

Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, akan menimbulkan resiko atas pengembalian dana tersebut juga tinggi, dan dapat mengakibatkan resiko kebangkrutan. Hal tersebut akan dihindari oleh para calon investor. Sehingga, pihak *underwriter* cenderung menentukan harga yang rendah terhadap harga saham yang dijual pada pasar perdana. Karena, pihak *underwriter* yang menanggung resiko tersebut sebagai pihak penjamin atas terjualnya saham dipasar perdana. Akibatnya tingkat *underpricing* akan semakin tinggi. Kesimpulan ini didukung oleh penelitian Saputra & Suaryana (2016) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*. Dimana, semakin tinggi *financial leverage*, maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing*.

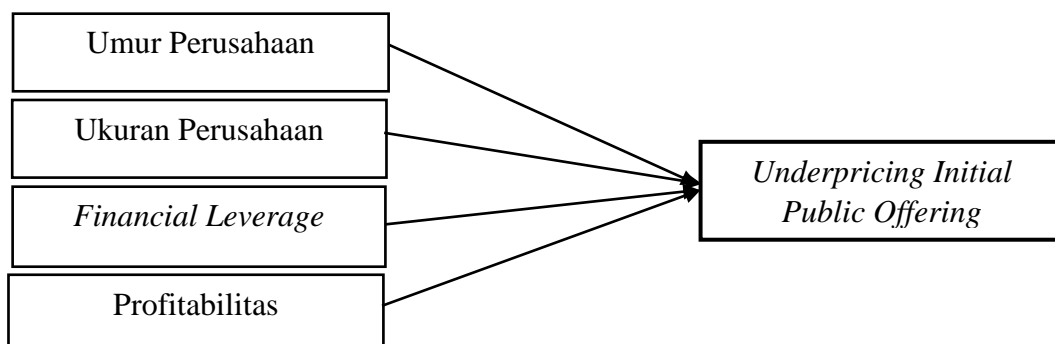
### **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas atau rasio kemampuan laba adalah hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan dan rasio ini yang akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan (Hermanto & Agung, 2015). Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh dari modal-modal yang digunakan untuk menyebarkan operasional baik modal yang berasal dari modal sendiri atau modal asing (modal yang berasal dari luar perusahaan).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan berusaha melakukan ekspansi supaya dapat membuka kesempatan investasi yang baru, hal ini menyebabkan harga dan jumlah saham perusahaan meningkat yang merupakan ukuran nilai perusahaan (Fitriningsih & Jubaedah, 2014). Profitabilitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas bisnisnya. Jika perusahaan dapat memperoleh laba yang maksimal, maka profitabilitas akan meningkat. Investor yang melihat itu, akan melirik pihak emiten dalam menginvestasikan dananya. Dengan demikian, pihak emiten dan *underwriter* yang dapat membaca sinyal positif tersebut, dan kemudian menentukan harga penawaran perdana sewajarnya, sehingga tingkat *underpricing* dapat diturunkan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Ramadana (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dimana, semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah pula tingkat *underpricing*.



## Model Penelitian Empirik



Gambar 2  
(Model Penelitian Empirik)

## Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka penelitian, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

“Umur perusahaan, ukuran perusahaan, financial leverage, dan profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap underpricing initial public offering di Bursa Efek Indonesia”.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

#### a Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing initial public offering*. Variabel ini menunjukkan tinggi atau rendahnya selisih harga saham IPO dengan harga saham di pasar sekunder. *Underpricing initial public offering* dinyatakan dalam bentuk desimal.

#### b Variabel Independen

##### 1) Umur Perusahaan ( $X_1$ )

Umur perusahaan menunjukkan lama perusahaan beroperasi sejak didirikan sampai dengan melakukan penawaran umum di pasar perdana (IPO). Umur perusahaan dinyatakan dalam satuan desimal dengan skala rasio.

##### 2) Ukuran Perusahaan ( $X_2$ )

Ukuran perusahaan merupakan skala yang dilihat melalui total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dinyatakan dalam satuan desimal dengan skala rasio.

##### 3) *Financial Leverage* ( $X_3$ )

*Financial leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Pada penelitian ini, *financial leverage* menggunakan *proxy debt to equity ratio* (DER) sebagai alat ukur dari

*financial leverage*. DER dinyatakan dalam satuan desimal dengan skala rasio.

4) Profitabilitas ( $X_4$ )

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas bisnisnya. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *proxy return on assets* (ROA). ROA dinyatakan dalam satuan desimal dengan skala rasio.

**Pengukuran Variabel**

Pengukuran variabel dalam penelitian ini dikelompokkan sebagai berikut:

a Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah menggunakan underpricing initial public offering yang diukur dengan menggunakan *Initial Return* (IR).

$$IR = \frac{(\text{Harga saham IPO} - \text{Harga saham penutupan di pasar sekunder})}{\text{Harga saham penutupan di pasar sekunder}} \dots\dots (1)$$

b Variabel Independen

1) Umur Perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Umur perusahaan} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun perusahaan berdiri} \dots\dots\dots (2)$$

2) Ukuran Perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Asset Perusahaan} \dots\dots\dots (3)$$

3) *Financial Leverage*, dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \dots\dots\dots (4)$$

4) Profitabilitas, dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (5)$$

**Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2016 - 2018 sebanyak 109 perusahaan. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, yaitu sebagai berikut:

- a Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 - 2018.
- b Perusahaan yang mengalami *underpricing*.
- c Perusahaan yang memiliki rasio keuangan positif.
- d Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap.
- e Perusahaan yang tidak mengalami *relisting*.

Tabel 3. Proses Seleksi Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
1	Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018	109
2	Perusahaan Yang Tidak Mengalami <i>Underpricing</i>	(8)

5	Perusahaan Yang Memiliki Rasio Keuangan Negatif	(16)
5	Perusahaan Yang Tidak Memiliki Laporan Keuangan Lengkap	(1)
6	Perusahaan Yang <i>Relisting</i>	(1)
	Jumlah	83

Sumber: e-bursa.com dan idx.co.id

Dari kriteria-kriteria sampel diatas, telah ditemukan sebanyak 83 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian.

### Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa data Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage* (DER), dan Profitabilitas (ROA) Perusahaan manufaktur dan jasa yang mengalami *underpricing* periode tahun 2016-2018.

### Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan studi pustaka dan dokumentasi data. Dimana, sumber data yang peneliti gunakan berasal dari dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan situs [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com) dan dari laporan keuangan tahunan yang terpublikasi untuk periode 2016-2018 pada perusahaan IPO yang terdadar di Bursa Efek indoenesia dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Teknik Analisis Data

Dalam melakukan analisis data dan menguji hipotesis, prosedur yang dilakukan oleh peneliti adalah dengan menggunakan program *Microsoft Exel* 2013 dan *Eviews version 10*. Teknik analisis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*Multiple Regression Analysis*). Dalam uji hipotesis penelitian ini terdapat persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

- Y = *Underpricing*
- a = Konstanta
- $b_{1-4}$  = Koefisien Regresi
- $X_1$  = Umur Perusahaan
- $X_2$  = Ukuran Perusahaan
- $X_3$  = *Financial Leverage*
- $X_4$  = Profitabilitas
- e = *Error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan *Eviews Version 10* diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 4. Statistik Deskriptif

	UND	UMUR	UKURAN	DER	ROA
Mean	0.438892	17.91566	27433.06	0.860217	0.084229
Median	0.500000	14.00000	27348.00	0.573000	0.045000
Maximum	0.700000	100.0000	31266.00	3.438000	2.505000
Minimum	0.005000	0.000000	24409.00	0.012000	0.000000
Std. Dev.	0.246754	16.04354	1327.885	0.768297	0.272455
Observations	83	83	83	83	83

Sumber : *Output Eviews 10*, (data diolah sendiri)

Berdasarkan tabel 4, hasil dari statistik deskriptif diketahui bahwa jumlah sampel perusahaan adalah 83 sampel selama tahun 2016-2018. Dari 83 sampel perusahaan, diperoleh rata-rata underpricing sebesar 0,43889. Nilai *underpricing* tertinggi adalah sebesar 0,700000 dan nilai underpricing terendah sebesar 0,005000. Sedangkan standar deviasi *underpricing* sebesar 0,246754.

Variabel umur perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 17,91566. Nilai umur perusahaan tertinggi adalah sebesar 100.0000 dan nilai umur perusahaan terendah adalah sebesar 0,00000. Sedangkan standar deviasi umur perusahaan sebesar 16,04354.

Variabel ukuran perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 27433,06. Nilai ukuran perusahaan tertinggi adalah sebesar 31266,00 dan nilai ukuran perusahaan terendah adalah sebesar 24409,00. Sedangkan standar deviasi ukuran perusahaan sebesar 1327,885.

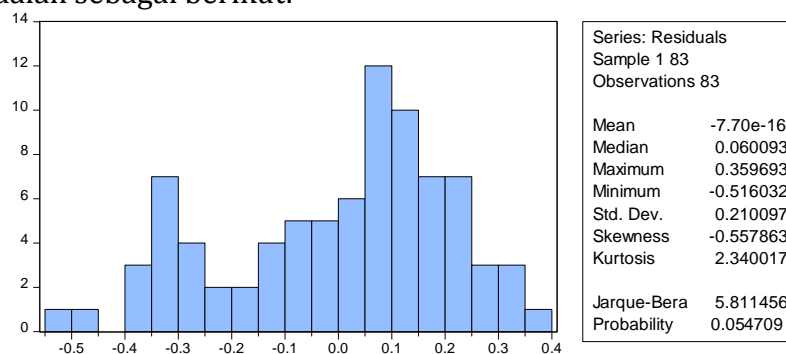
Variabel financial leverage (DER) menunjukkan rata-rata sebesar 0.860217. Nilai *financial leverage* (DER) tertinggi adalah sebesar 3.438000 dan *financial leverage* (DER) terendah adalah sebesar 0.012000. Sedangkan standar deviasi *financial leverage* (DER) sebesar 0.768297.

Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan rata-rata sebesar 0.084229. Nilai profitabilitas (ROA) tertinggi adalah sebesar 2.505000 dan nilai profitabilitas (ROA) terendah adalah sebesar 0,00000. Sedangkan standar deviasi profitabilitas (ROA) sebesar 0.272455.

## Pengujian Asumsi Klasik

### a Uji Normalitas

Uji Normalitas dapat dilihat dengan Uji *Jarque-Bera* (JB-test). Dimana probabilitas dari JB-test harus berada diatas 0,05 supaya dapat dikatakan bahwa data telah terdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dengan gambar adalah sebagai berikut:



Sumber data: Data diolah dari *Eviews 10*

Dengan melihat gambar, terlihat probabilitas dari JB-test berada diatas 0,05 yaitu sebesar 0,054709. Jadi dapat disimpulkan bahwa data yang dipakai dalam penelitian ini berdistribusi normal.

**b Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat ada atau tidaknya hubungan antar variabel independen dalam penelitian. Jika terjadi hubungan antar variabel independen, maka terjadi multikolinearitas. Penelitian yang baik terjadi ketika tidak terjadi hubungan antar variabel independen. Uji ini dapat dilihat dengan menggunakan VIF (*Variance Inflation Factor*). VIF dapat menunjukkan banyak tiap variabel independen meningkatkan varians dari regresi. VIF dilihat dari kolom *Coefficient Variance*. Dimana data peneliti harus memiliki VIF dibawah 10 supaya dinyatakan terhindar dari multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas dengan gambar adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance
C	0.260085
UMUR	2.40E-06
UKURAN	3.61E-10
DER	0.000999
ROA	0.007704

Sumber: Data diolah dengan *E-Views10*

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 5, terlihat bahwa VIF pada kolom coefficient variance pada setiap variabel independen berada dibawah 10 (yaitu antara 0,007704 – 3,61E-10). Maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

**c Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji keseragaman pencaran varians residu. Ketika perpencaran varians residu seragam, maka disebut dengan homoskedastisitas, sedangkan perpencaran residu yang tidak seragam disebut dengan heteroskedastisitas. Maka dari itu, regresi linier yang baik adalah regresi yang varians residunya homoskedastisitas. Untuk menghasilkan varians residunya homoskedastisitas, Prob. Chi-Square harus berada diatas 0,05. Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan model *white*, adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0.422937	Prob. F(2,76)	0.6567
Obs*R-squared	0.913615	Prob. Chi-Square(2)	0.6333

---

---

Sumber: Data diolah dengan *E-Views10*

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan model white pada tabel 6 menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai Prob.Chi-Square sebesar 0,2239, dimana nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  atau 5%.

#### d Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan serial antara errors pada pengamatan tertentu dengan errors pada pengamatan sebelumnya. Jika hubungan antara errors dengan errors sebelumnya kuat maka dapat dikatakan telah terjadi autokorelasi. Penelitian yang baik apabila data terbesar dari adanya autokorelasi. Untuk terhindar dari terjadinya autokorelasi maka Prob. Chi-Square harus berada diatas 0,05. Hasil penguji auto korelasi menggunakan model *Breusch-Godfrey*, adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Uji Autokorelasi

---

---

F-statistic	0.422937	Prob. F(2,76)	0.6567
Obs*R-squared	0.913615	Prob. Chi-Square(2)	0.6333

---

---

Sumber: Data diolah dengan *E-Views10*

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode Breusch-Godfrey pada tabel 15 menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi karena nilai Prob.Chi-Square sebesar 0,6333 dimana nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  atau 5%.

#### Uji Hipotesis

##### a Uji t (Parsial)

Uji parsial atau uji t menunjukkan tentang berpengaruh atau tidaknya satu variabel independen secara individual terhadap variabel lain.

Tabel 8. Uji Parsial (Uji t)

---

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.589016	0.509985	5.076647	0.0000
UMUR	-0.002031	0.001549	-1.310504	0.1939
UKURAN	-7.84E-05	1.90E-05	-4.129984	0.0001
DER	0.062227	0.031602	1.969056	0.0525
ROA	-0.182855	0.087775	-2.083221	0.0405

---

---

Sumber: data diolah dari *E-Views10*

Berdasarkan tabel 8, dapat disimpulkan bahwa uji hipotesis dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

- 1) Umur perusahaan menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu  $0,1939 > 0,05$ . Hal ini berarti  $H_1$  tolak, artinya umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
- 2) Ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, yaitu  $0,0001 < 0,05$ . Hal ini berarti  $H_2$  tolak, artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.
- 3) *Financial leverage* (DER) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu  $0,0525 > 0,05$ ,  $H_3$  tolak, artinya *financial leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
- 4) Profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, yaitu  $0,0405 < 0,05$ . Hal ini berarti  $H_4$  tolak, artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### b Koefisien Determinan ( $R^2$ )

Koefisien determinan digunakan untuk mengetahui sebesar besar variabel independen (X) dapat mempengaruhi naik atau turunya variabel dependen (Y). Semakin besar koefisien determinasinya, maka akan semakin besar variabel independen (X) menjelaskan variabel dependen (Y). Besarnya nilai koefisien determinan dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinan ( $R^2$ )

R-squared	0.275046	Mean dependent var	0.438892
Adjusted R-squared	0.237869	S.D. dependent var	0.246754

Sumber: Data diolah dari *E-Views10*

Berdasarkan tabel 9, koefisien determinasi yang digunakan adalah *adjusted* ( $R^2$ ) yaitu sebesar 0,237869, yang menjelaskan bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage* (DER), dan profitabilitas (ROA) yang dimasukkan kedalam model hanya mampu menjelaskan variansi dari *underpricing* sebesar 0,237869 atau 23,79% dan sisanya 76,21% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

#### Pembahasan

Hasil pengujian variabel umur perusahaan terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa umur perusahaan bukanlah faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam menghasilkan keputusan investasi, sehingga *underwriter* tidak melihat umur perusahaan dalam menetapkan harga saham pada saat IPO. Jadi, perusahaan yang baru beroperasi maupun yang sudah lama beroperasi saat melakukan IPO, memiliki kemungkinan terjadi *underpricing* dengan tingkatan yang tidak bisa diprediksi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Suaryana (2016) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing initial public offering*.

Hasil pengujian ukuran perusahaan terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki skala besar lebih disukai investor, karena perusahaan memiliki jaminan atas kekayaan atau total aset-nya. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula sehingga dapat diprediksi bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang baik. Dengan demikian, *underwriter* yang menilai harga saham IPO akan menetapkan harga pada kondisi yang sebenarnya karena merasa optimis atas terjualnya saham-saham perusahaan yang dijamin-nya. Sehingga *underpricing* dapat diturunkan. Dengan kata lain, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka *underpricing* akan semakin rendah, yang artinya ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiastina & Prihatni (2016) yang mengatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap variabel *underpricing*.

Hasil pengujian *financial leverage* (DER) terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa *financial leverage* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi maupun rendahnya DER suatu perusahaan bukan faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam menetapkan keputusan-nya dalam berinvestasi. Ada faktor-faktor lain yang dilihat oleh investor dalam menetapkan keputusan investasinya. Maka dari itu, *underwriter* tidak memperhatikan faktor DER untuk menilai harga saham IPO. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Partama & Gayatri (2019) yang mengatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian profitabilitas (ROA) terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan dalam mengelola aset-nya untuk menghasilkan keuntungan atau laba bersih yang baik, akan diminati oleh investor. Semakin baik perusahaan mengelola aset-nya dalam meningkatkan keuntungan atau laba bersih, maka akan semakin baik prospek perusahaan dimata investor. Maka dari itu, perusahaan harus bisa mempertahankan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, supaya kepercayaan investor tidak luntur. Dengan demikian, *underwriter* akan mempertimbangkan ROA dalam menetapkan saham IPO perusahaan. Semakin tinggi ROA, maka minat beli investor terhadap saham juga tinggi, sehingga *underwriter* menjadi optimis atas terjualnya saham yang dijamin-nya. Hal tersebut dapat menurunkan *underpricing*. Dengan kata lain, semakin besar ROA perusahaan, maka *underpricing* akan semakin rendah, yang artinya ROA perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian Ramadana (2018) yang mengatakan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

## **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis umur perusahaan, ukuran perusahaana, *financial leverage* (DER) dan profitabilitas



(ROA) terhadap *underpricing* pada tahun 2016 – 2018 dapat ditarik kesimpulan bahwa secara parsial ukuran perusahaan dan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan, umur perusahaan dan *financial leverage* (DER) secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing initial public offering*.

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yaitu penelitian ini tidak mengambil sampel dari perusahaan yang memiliki rasio keuangan negatif. Selain itu penelitian ini tidak mengambil sampel dari perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan. Dan, penelitian ini tidak mengambil sampel dari perusahaan yang mengalami *relisting*.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan diatas, adapun saran yang dapat diberikan bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan faktor-faktor seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas (ROA) untuk mengetahui tinggi atau rendahnya *underpricing initial public offering*. Dimana, perusahaan harus mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset yang besar dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atau keuntungan yang tinggi, akan lebih disukai oleh investor. Hal tersebut akan mengakibatkan *underwriter* untuk menetapkan harga saham IPO kondisi yang sebenarnya. Sehingga, tingkat *underpricing initial public offering* dapat diturunkan. Maka dari itu, perusahaan harus lebih memperhatikan aset dan laba bersih perusahaan untuk mengelola kegiatan operasinya. Dan bagi investor diharapkan untuk memperhatikan faktor-faktor seperti, ukuran perusahaan dan profitabilitas (ROA) sebagai sebagai bahan pertimbangan saat ingin membeli saham pada pasar perdana, karena, harga yang akan ditetapkan oleh pihak *underwriter* berasal dari faktor-faktor tersebut.

## Daftar Pustaka

Arisadi, Y. C., Djumahir & Djazuli, A., 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Current Ratio, Debt To Equity, dan Fixed To Total Aset Ratio Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol 11, No 4*, 11(4), pp. 1693-5241.

Fadila, A., Hamzah, M. Z. & Sihombing, P., 2015. Determinants Factor Analysys Of Underpricing On Initial Public Offering At Indonesia Stock Exchange. *Business and Entrepreneurial Review*, 2015(1), pp. 21-23.

Fitriningsih & Jubaedah, 2014. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Biaya Keagenan Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *EQUITY*, 17(1).

Harjito, A. & Martono, 2013. *Manajemen Keuangan*. 2 penyunt. Yogyakarta: EKONISIA.

Hermanto, B. & Agung, M., 2015. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia.

Nadia, R. & Daud, R. M., 2017. Pengaruh Informasi Keuangan dan Non-Keuangan Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akutansi (JIMEKA)*, Vol 2, No 3, 2(3), pp. 59-72.

Nurazizah, N. D. & Majidah, 2019. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa

Efek Indonesia. *Jurnal Imiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akutansi)*, Vol 3, 3(3), pp. 157-167.

Ramadana, S., 2018. Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2), pp. 2623-1077.

Retnowati, E., 2013. Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal (AAJ)*.

Rizki, A. & Ekaningtias, D., 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Leverage Terhadap Kualitas Pelaporan Keuangan.

Santoso, E., 2016. *Constant Profit From IPO Stocks*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo.

Santoso, S. B., 2016. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage, dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Initial Public Offering (IPO) (Pada Perusahaan Non-Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017).

Saputra, A. C. & Suaryana, I. G., 2016. Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, dan Financial Leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akutansi Universitas Udayana*, Vol 15, 1227(2), p. 1201.

Setyowati, T. K. & Suciningsih, S. A., 2018. Analisis Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) di BEI Periode 2012-2016 (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *EKOBIS*, Vol 19, No 1, 19(1), pp. 89-98.

Sitanggang, J. P., 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Subramanyam, K. R. & Wild, J. J., 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empar.

Thoriq, K. N., Hartoyo, S. & Sasongko, H., 2018. Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat IPO Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, Vol 14, No 1, 4(1), pp. 2460-7819.

Widhiastina, P. & Prihatni, R., 2016. Pengaruh Return On Asset, Financial Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Volume 11, No 2*, 11(2), pp. 1-18.

