



SALAM

Jurnal Sosial dan Budaya Syar-i

P-ISSN: 2356-1459. E-ISSN: 2654-9050

Vol. 8 No. 4 (2021), pp. 1195-1212

DOI: [10.15408/sjsbs.v8i4.21724](https://doi.org/10.15408/sjsbs.v8i4.21724)

<http://journal.uinjkt.ac.id/index.php/salam/index>



Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (Ipo) di Bursa Efek Indonesia*

Karina Cornelia¹, Jubaedah², Ni Putu Eka Widiastuti³

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta



[10.15408/sjsbs.v8i4.21724](https://doi.org/10.15408/sjsbs.v8i4.21724)

Abstract

This study aims to analyze the determinant factors on underpricing of company stock doing Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Stocks Exchange. The data used in this study is a secondary data that collected by using proportional random sampling method in company which performed initial public offering period 2010-2018. This study used multiple regression for data analysis. The results of this research shows Financial Leverage, Profitability, Underwriter's Reputation, Company Age, Intended use of Funds, Company Size, Market Condition, BI Rate and Inflation with significancy ($\alpha = 5\%$), simultaneously effect on underpricing. Partially, Profitability, Underwriter's Reputation, Company Size and Inflation negatively related to underpricing, while Financial Leverage, Company Age, Intended use of Funds, Market Condition and BI Rate didn't significantly effect on underpricing of company stock doing Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Stocks Exchange.

Keywords: Underpricing, Financial Leverage, Profitability

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *Underpricing* saham pada Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Teknik sampling yang digunakan adalah proporsional random sampling dengan populasi penelitian perusahaan yang melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2018. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Financial Leverage*, Profitabilitas, Reputasi Penjamin Emisi, Umur Perusahaan, Tujuan Penggunaan Dana, Ukuran Perusahaan, Kondisi Pasar, BI Rate dan Inflasi berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan secara parsial Variabel Reputasi Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan, Kondisi Pasar, dan BI Rate terbukti berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing* dan Variabel *Financial Leverage*, Profitabilitas, Umur Perusahaan, Tujuan Penggunaan Dana dan Inflasi terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Kata Kunci: Underpricing, Financial Leverage (DER), Profitabilitas (ROA)

* Received: May 03, 2021, Revision: May 25, 2021, Published: August 28, 2021.

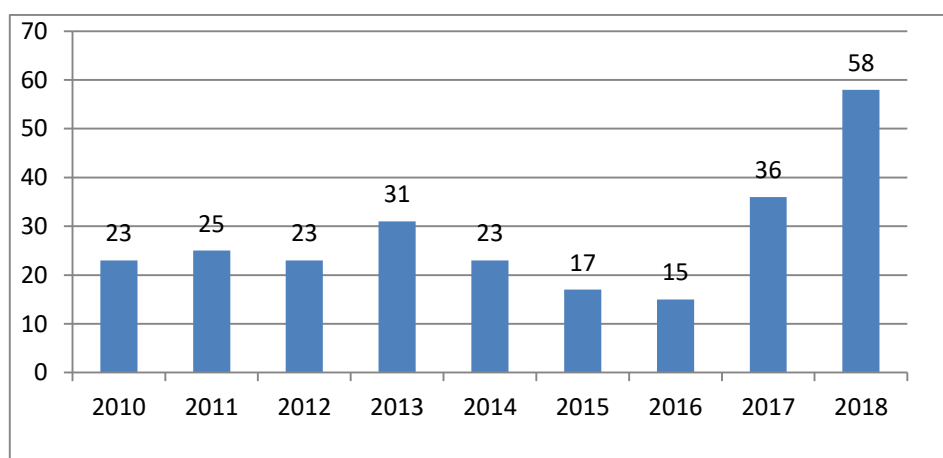
¹ Karina adalah Mahasiswi Magister Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta. E-mail: karinacornelia@gmail.com

² Jubaedah adalah Dosen di Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta.

³ Ni Putu Eka Widiastuti adalah Dosen di Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta.

A. PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah lokasi ideal untuk bertransaksi antar pihak membutuhkan sumber daya modal dengan pihak lain yang memiliki kelebihan jumlah sumber daya modal. Salah satu alternatif mendapatkan sumber daya modal dari luar perusahaan adalah melalui penyertaan yang dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal sebagai *go public*.⁴ Dalam proses *Go Public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (Bursa Efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *Go Public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut *IPO/Initial Public Offering*.⁵ Sebelum melaksanakan penawaran perdana, perusahaan akan menerbitkan prospektus untuk memberikan informasi secara detail bagi para calon investor.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Gambar 1. Jumlah Emiten yang melakukan IPO pada tahun 2010-2018

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, selama periode tahun 2010 hingga 2018 terjadi laju fluktuatif terhadap jumlah perusahaan (emiten) yang bergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk melakukan IPO. Data mengenai jumlah emiten yang melakukan IPO selama periode tahun 2010 hingga 2018 dapat dilihat pada gambar 1. Dilihat dari gambar 1, penurunan jumlah emiten secara signifikan terjadi setelah tahun 2013 hingga akhir tahun 2016 dengan persentase mencapai hampir 50%. Namun dalam dua tahun terakhir, jumlah emiten yang melakukan IPO di Indonesia meningkat hingga hampir empat kali lipat dari jumlah emiten di akhir tahun 2016. Meningkatnya jumlah emiten yang bergabung di bursa efek mengindikasikan bahwa telah terjadi peningkatan minat perusahaan untuk melakukan transaksi saham di pasar modal. Peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* sebanyak itu disebabkan karena iklim ekonomi yang kondusif dan dukungan

⁴ Retnowati, Eka, 2013, Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No.2: 182-190

⁵ Jogyanto, 2013, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 7, Yogyakarta: BPFE.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk memicu perusahaan memanfaatkan Pasar Modal dalam pengembangan usaha. Penurunan jumlah emiten yang berlangsung sejak tahun 2013 terjadi akibat kondisi pasar modal Indonesia yang terpengaruh oleh dinamika politik dan laju perekonomian global yang melemah. Hal ini membuat calon emiten menunda proses IPO dan penerbitan surat berharga dari rencana awal menjadi tahun depan. Namun, seiring perkembangan ekonomi global yang terus membaik, pasar modal di Indonesia berhasil mencatatkan pencapaian jumlah emiten tertinggi di tahun 2018 sejak privatisasi BEI tahun 1992.⁶ Adanya penurunan jumlah emiten di tahun 2013 hingga tercapainya jumlah emiten tertinggi di tahun 2018 menjadi landasan difokuskannya penelitian pada periode tersebut.

Pada periode penetapan harga saham, sering terjadi fenomena dimana saham yang sama dinilai dengan harga yang berbeda saat diperdagangkan di pasar perdana dan pasar sekunder. Perbedaan harga ini umumnya disebabkan karena kondisi asimetri informasi yang terjadi antara pihak emiten, investor dan *underwriter*. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kondisi pasar modal. Namun emiten menginginkan harga saham perdana yang tinggi sehingga memperoleh dana semaksimal mungkin. Hal tersebut dimanfaatkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) yang memiliki informasi lebih mengenai kondisi pasar untuk membuat suatu kesepakatan dengan emiten.

Penjamin emisi atau *underwriter* berupaya meminimalkan risiko atas penjaminan yang menjadi tanggungjawabnya dengan menentukan harga saham yang dapat diterima oleh para investor. Hal ini menyebabkan *underwriter* cenderung menetapkan harga saham yang relatif lebih rendah untuk menarik minat investor dan berharap dapat menjual semua saham yang dijaminnya. Adanya asimetri informasi yang terjadi dalam menetapkan harga saham perdana, menjadi penyebab terjadinya *underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena yang terjadi saat harga saham yang ditawarkan perusahaan di pasar perdana (*primary market*) bernilai lebih rendah dibandingkan dengan harga saham perusahaan saat diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*).⁷ Selisih harga inilah yang dikenal dengan istilah *initial return* (IR).

Kondisi *underpricing* tentunya merugikan bagi pihak perusahaan yang melakukan *go public*, hal ini karena dana yang diperoleh dari publik tidak terserap secara maksimum. Selain itu, perusahaan juga tidak memperoleh dana yang lebih besar yang mungkin bisa didapatkan oleh perusahaan untuk mendanai ekspansinya. Di pihak lain para investor akan diuntungkan karena dapat menikmati *return* dari pembelian saham yang dilakukannya.⁸ Di Indonesia fenomena *underpricing* pada

⁶ Monica Wareza, Rekor! Dalam Setahun Lebih 50 Perusahaan IPO pada 2018, <https://www.cnbcindonesia.com/>, diakses 09 Oktober 2019

⁷ Mayasari et al, 2018, Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin, Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing, Jurnal Kajian Akuntansi.

⁸ Nadia dan Daud, 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 Akuntansi (JIMEKA), Volume 2, Nomor 3, Aceh.

perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dapat dijelaskan dalam tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Perusahaan yang mengalami *underpricing* di BEI pada tahun 2010-2018

Tahun	Jumlah Emiten IPO	<i>Underpricing</i>	Persentase yang mengalami <i>Underpricing</i>
2010	23	22	95,65%
2011	25	17	68%
2012	23	21	91,30%
2013	31	22	70,96%
2014	23	20	86,96%
2015	17	14	82,35%
2016	15	13	86,67%
2017	36	32	88,89%
2018	58	54	93,10%
Jumlah	251	215	763,88%
Rata-rata	27,89	23,89	84,88%

Sumber: e-bursa (data diolah)

Tabel 1 menunjukkan bahwa dari 251 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010 hingga 2018, sebanyak 215 perusahaan diantaranya mengalami *Underpricing*. Tingginya persentase perusahaan yang mengalami *Underpricing* hingga mencapai 84,88%. Persentase tersebut dinilai sangat tinggi karena lebih dari 50% perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana mengalami *Underpricing*. Hal ini mengindikasikan fenomena *Underpricing* masih sangat dominan terjadi pada proses *Initial Public Offering* perusahaan di Indonesia. Tingginya tingkat *underpricing* mendorong dilakukannya penelitian mengenai faktor mikro dan faktor makro yang memengaruhi *underpricing* pada saat *Initial Public Offering*.

Kajian Pustaka

Underpricing. *Underpricing* merupakan fenomena yang terjadi saat harga saham yang ditawarkan perusahaan di pasar perdana (*primary market*) bernilai lebih rendah dibandingkan dengan harga saham perusahaan saat diperdagangkan di pasar sekunder

(*secondary market*).⁹ *Underpricing* menyebabkan harga penawaran lebih rendah dari harga yang disepakati dalam transaksi perdagangan saham yang bersangkutan. Kondisi *Underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh perusahaan dari publik tidak maksimal. Di pihak lain, fenomena *Underpricing* akan menguntungkan para investor karena investor bisa menikmati *return* dari pembelian saham yang dilakukannya.¹⁰

Initial Public Offering (IPO). *Initial Public Offering* atau Penawaran saham adalah salah satu sarana pendanaan perusahaan melalui pasar modal yang dapat berupa penawaran umum saham perdana atau yang dikenali dengan *initial public offering (IPO)*. *Initial public offering (IPO)* merupakan kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka menawarkan saham perusahaan untuk pertama kali kepada publik atau masyarakat, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bahwa penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Initial Return (IR). *Initial return* merupakan selisih antara harga IPO dengan harga saat saham *listing* di bursa.¹¹ Dengan didapatnya *initial return*, maka hal itu menunjukkan bahwa telah terjadi *underpricing*. Semakin tinggi nilai *initial return* berarti semakin tinggi nilai *underpricing* atas saham suatu emiten. *Underpricing* akan terjadi apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar perdana. *Underpricing* merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh perusahaan pada saat IPO tidak maksimal, namun menguntungkan para investor karena dengan terjadinya *Underpricing* maka investor akan memperoleh *capital gain*.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Financial leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Salah satu rasio yang digunakan ialah *Debt to Equity Ratio (DER)*. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan rasio DER. *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai tersebut. Oleh sebab itu tingkat

⁹ Mayasari et al, 2018, Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin, Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*, Jurnal Kajian Akuntansi.

¹⁰ Nadia dan Daud, 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 Akuntansi (JIMEKA), Volume 2, Nomor 3, Aceh.

¹¹ Emilia et al, 2008, Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Initial Return* 1 Hari, *Return* 1 Bulan, dan Pengaruh Terhadap *Return* 1 Tahun Setelah IPO, Journal of Applied Finance and Accounting, Vol. 1 No.1: 116-140.

ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan nilai *Underpricing* akan semakin tinggi pula. Argumen tersebut sesuai didukung dengan hasil penelitian dari Wulandari (2010) dan Azzahra (2010) yang menyatakan adanya pengaruh positif signifikan dari financial leverage terhadap tingkat *Underpricing*.

H₁: *Financial Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap fenomena *Underpricing*

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur seberapa efektifnya perusahaan dapat memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu menghasilkan laba dan tingkat pengembalian yang tinggi di masa yang akan datang. Semakin besar nilai ROA suatu perusahaan, akan memberi sinyal positif kepada investor untuk mencari saham ini di pasar sekunder. Hal ini akan menyebabkan permintaan terhadap saham meningkat dan harga penawaran di pasar sekunder terdorong naik. Akibatnya *initial return* yang diperoleh investor menjadi lebih besar. Hal ini tentunya berdampak pada tingginya tingkat *Underpricing* pada saham perdana perusahaan pada saat melakukan *Initial public offering (IPO)*. Penelitian Ayuwardhani (2018) dan Esumamba *et al.* (2015) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap tingkat *Underpricing*. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap tingkat *Underpricing*

Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi terhadap *Underpricing*

Dalam proses penawaran saham perdana, *underwriter* (penjamin emisi) bertanggung jawab atas penjualan lembar saham emiten, termasuk kemungkinan terhadap sisa saham yang tidak habis terjual. Oleh karena itu, bagi *underwriter* yang belum memiliki reputasi tentunya akan sangat berhati-hati terhadap risiko kerugian akibat saham yang tidak terjual. Hal ini menyebabkan *underwriter* yang belum bereputasi lebih memilih untuk menekan harga saham serendah mungkin. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berani memberikan harga tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *Underpricing* pun rendah.¹² Adanya reputasi *underwriter* yang baik juga dapat digunakan untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Penelitian Nadia dan Daud (2017) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

¹² Marofen R, Khairunnisa, 2015, The Influence of Underwriter's Reputation, Listing Delay, Firm Age, Profitability, And Financial Leverage to Underpricing of Initial Public Offering (*IPO*), e-Proceeding of Management. 2(1): 289-296.

H₃: Reputasi Penjamin Emisi berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan akan dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama cenderung memiliki informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Hal tersebut dapat memperkecil ketidakpastian pasar yang akan menurunkan tingkat *Underpricing*. Argumen tersebut didukung dengan hasil penelitian Azzahra (2010) yang menyatakan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*.

H₄: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil karena perusahaan berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak. Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar, maka akan mendorong investor untuk melakukan investasi. Dengan demikian perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana yang sewajarnya atau dengan kata lain mengurangi tingkat *Underpricing*. Oleh karena itu disimpulkan semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin kecil tingkat *Underpricing*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Beatty (1989), Caster dan Manaster (1990) dan Sandhiaji (2004) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Pengaruh Tujuan Penggunaan Dana terhadap *Underpricing*

Tujuan penggunaan dana yang didapat dari hasil IPO digunakan perusahaan untuk berekspansi, membayar utang, melakukan investasi kepada anak perusahaan, memperbaiki struktur modal perusahaan serta tujuan lainnya. Perusahaan dengan tujuan penggunaan dana hasil IPOnya sebagian besar digunakan untuk berekspansi cenderung disukai oleh masyarakat. Sebaliknya, perusahaan dengan tujuan penggunaan dana hasil IPO sebagian besar digunakan untuk membayar utang cenderung tidak diminati oleh investor. Perusahaan yang menginformasikan tujuan penggunaan dana hasil IPO dalam prospektus mengindikasikan perusahaan ingin mengirimkan sinyal bahwa dana

hasil IPO digunakan untuk kegiatan yang meningkatkan kegiatan usaha perusahaan. Kristiantari (2013) menemukan *Underpricing* dipengaruhi negatif oleh tujuan penggunaan dana untuk berinvestasi. Berdasarkan uraian ditarik hipotesis bahwa:

H6: Tujuan penggunaan dana berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*

Pengaruh Kondisi Pasar terhadap *Underpricing*

Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya dilihat dalam perbedaan angka indeks harga saham. Kondisi Pasar dipengaruhi oleh peningkatan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Oleh karena itu penjamin emisi efek (*underwriter*) dan perusahaan akan memilih waktu penawaran pada saat kondisi pasar bagus (stabil). Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh Kunz dan Aggarwal (1994 dalam Nugraheni, 2006). Kondisi pasar diukur dengan IHSG pembukaan pada hari pertama perusahaan melakukan IPO dikurangi IHSG penutupan pada hari pertama perusahaan melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Apabila selisih angka IHSG yang didapat semakin besar, tingkat *Initial Return* saham juga akan meningkat begitu juga sebaliknya.

H7: Kondisi Pasar berpengaruh positif terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap *Underpricing*

Tingkat inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga-harga secara menyeluruh. Harga barang secara keseluruhan akan mengalami kenaikan pada saat tingkat inflasi sedang tinggi. Kondisi ini akan berdampak pada masyarakat yang menjadi lebih selektif dalam menggunakan uangnya termasuk dalam hal investasi. Harga barang yang meningkat yang disebabkan kenaikan inflasi akan menyebabkan perdagangan menjadi lesu dan laba perusahaan menurun. Inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif.¹³ Sesuai dengan teori *signaling*, penurunan laba perusahaan dan menurunnya efek ekuitas akan memengaruhi permintaan di pasar modal yang ikut menurun. Menurunnya permintaan di pasar modal juga berdampak pada harga saham di pasar sekunder yang mengalami penurunan. Akibatnya, harga saham di pasar sekunder akan lebih rendah dari pasar perdana. Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H8: Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

¹³ Ang, Robert, 1997, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) terhadap Tingkat *Underpricing*

Bank Indonesia menetapkan tingkat suku bunga bertujuan untuk mencapai sasaran kebijakan moneter. Tingkat suku bunga kredit perbankan dan bunga deposito dipengaruhi oleh Tingkat suku bunga BI yang akan berdampak terhadap keputusan masyarakat dalam berinvestasi. Biaya perusahaan akan dipengaruhi oleh peningkatan suku bunga dan meningkatkan harga kapital, sehingga memperbesar biaya perusahaan, sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau *fixed* investasi lainnya.¹⁴ Berdasarkan teori *signaling*, tingkat suku bunga akan memengaruhi keputusan investor dalam memilih investasi yang lebih menguntungkan. Permintaan saham menurun dipengaruhi oleh keputusan investor untuk mengalihkan investasi dari pasar modal. Keputusan investor untuk mengalihkan investasi dari pasar modal akan berdampak terhadap harga saham di pasar sekunder yang mengalami penurunan nilai, sehingga harga saham perdana menjadi lebih tinggi (tingkat *Underpricing* semakin rendah). Berdasarkan uraian tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₉: *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

B. METODOLOGI PENELITIAN

1. Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO periode 2010-2018 dan mengalami *underpricing*. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *Proportional Random Sampling* yaitu teknik dimana jumlah populasi sampel pada masing-masing strata sebanding dengan jumlah anggota populasi pada masing-masing stratum populasi. Dalam menentukan besaran sampel dari populasi yang telah diketahui jumlahnya, maka rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah rumus Slovin.

Rumus Slovin ditunjukkan sebagai berikut:

$$s = \frac{N}{1+N \cdot e^2}$$

Keterangan:

s = Sampel

N = Populasi

e = Derajat ketelitian / nilai kritis yang diinginkan (5%)

Dengan rumus tersebut, selanjutnya di dapatkan hasil sebagai berikut:

$$s = \frac{N}{1+N \cdot e^2} = \frac{215}{1+215 \times 0,05^2} = 139,83$$

¹⁴ Sunariyah, 2006, Pengantar pengetahuan pasar modal, Edisi ke-5, Yogyakarta: YKPN.

Tabel 4. Populasi dan Sampel

Tahun	Populasi	Sampel
2010	22	14
2011	17	11
2012	21	14
2013	22	14
2014	20	13
2015	14	9
2016	13	9
2017	32	21
2018	54	35
Total	215	140

Sumber: data diolah

2. Definisi Operasional Variabel

Financial Leverage. Variabel *Financial Leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio (DER)* yang merupakan perbandingan total Utang dengan total ekuitas. Pemilihan utama DER dikarenakan oleh rasio ini dapat memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.¹⁵

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total equity}}$$

Profitabilitas. ROA adalah rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki.

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Reputasi Penjamin Emisi. Reputasi Penjamin Emisi dalam penelitian ini diukur berdasarkan peringkat *underwriter* teraktif oleh BAPEPAM. Reputasi *underwriter* dinyatakan sebagai variabel *dummy* dengan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk dalam kelompok *The Big Ten* dan nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk dalam kelompok *The Big Ten*.

Umur Perusahaan. Umur perusahaan merupakan selisih tahun saat perusahaan melakukan penawaran umum dengan tahun berdirinya perusahaan.¹⁶

$$UP = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun berdirinya perusahaan}$$

¹⁵ Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi Pertama Cetakan ke-2.

¹⁶ Kristiantari, I Dewa Ayu, 2013, Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika. 2(2): 785-811.

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah nilai yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari nilai total aset.

$$SIZE = \text{Log natural (Total Aktiva)}$$

Tujuan Penggunaan Dana. Tujuan Penggunaan Dana diukur dari besar persentase tujuan penggunaan dana IPO yang digunakan untuk tujuan investasi.¹⁷

TPD = Persentase dana IPO yang digunakan untuk tujuan investasi

Kondisi Pasar. Kondisi pasar diukur dengan IHSG pembukaan pada hari pertama perusahaan melakukan IPO idikurangi IHSG penutupan pada hari pertama perusahaan melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Kondisi pasar dilihat dari return pasar pada saat perusahaan melakukan IPO.

$$IHSG = \frac{IHSG \text{ close} - IHSG \text{ open}}{IHSG \text{ close}} \times 100\%$$

Tingkat Inflasi. Inflasi adalah keadaan dimana naiknya harga suatu barang yang berlangsung secara sistematis dan meurunnya nilai mata uang pada suatu negara. Tingkat Inflasi dalam penelitian ini dilihat dari besarnya tingkat inflasi pada bulan saat perusahaan melakukan IPO.

Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate). Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) adalah persentase suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia. *BI Rate* pada penelitian ini dilihat dari tingkat suku bunga bank pada saat perusahaan melakukan IPO.

Teknik Analisis. Metode analisis data yang digunakan untuk menganalisis variabel-variabel dalam penelitian yaitu analisis regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi *SPSS*. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependennya. Persamaan regresi berganda yang akan dibentuk pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + e$$

Keterangan :

Y = *Underpricing* (Initial Return)

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_{10}$ = Koefisien

X1 = *Financial Leverage*

X2 = Profitabilitas

X3 = Reputasi Penjamin Emisi

X4 = Umur Perusahaan

¹⁷ Kristiantari, I Dewa Ayu, 2013, Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika. 2(2): 785-811.

X5	= Ukuran Perusahaan
X6	= Tujuan Penggunaan Dana
X7	= Kondisi Pasar
X8	= <i>BI Rate</i>
X9	= Inflasi
e	= <i>Error term</i>

C. HASIL TEMUAN DAN PEMBAHASAN

Dari hasil analisis regresi linier berganda tersebut diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 169,671 - 0,341 \text{ DER} - 0,591 \text{ ROA} - 17,537 \text{ UDW} - 0,087 \text{ UP} - 2,869 \text{ TA} - 0,064 \text{ TPD} - 2,454 \text{ IHSG} - 6,741 \text{ BIR} + 0,364 \text{ TI}$$

1. Pengaruh *Financial Leverage* (DER) terhadap *Underpricing*

Variabel *Financial Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,341, dengan signifikansi sebesar 0,169 signifikan pada taraf nyata 5%. Nilai ini lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan *H_a* ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *financial leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Underpricing*. Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Witjaksono (2012) dan Marofen (2015) yang menyimpulkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan variabel *financial leverage* belum menjadi pertimbangan bagi para investor untuk melakukan investasi. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidaktahuan para investor mengenai *financial leverage* yang menggambarkan risiko yang dapat dihadapi oleh para investor.

2. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Underpricing*

Variabel ROA memiliki nilai koefisien sebesar -0,591 dan nilai probabilitas sebesar 0,025. Maka dapat disimpulkan ROA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan analisis tersebut dapat dikatakan *H_a* diterima. Hal ini menunjukkan bahwa penurunan atau kenaikan ROA berpengaruh terhadap penurunan atau kenaikan *underpricing*. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan dan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan meningkatkan minat beli saham. Jika minat beli saham meningkat dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian

Nurazizah (2019) yang menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

3. Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi terhadap *Underpricing*

Variabel Reputasi Penjamin Emisi memiliki nilai koefisien sebesar -17,537, hal ini menunjukkan bahwa Reputasi penjamin Emisi berpengaruh negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0.000 signifikan pada taraf nyata 5%. Peningkatan reputasi *underwriter* sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan *underpricing* sebesar -17.537%. Berdasarkan analisis tersebut maka disimpulkan bahwa H_0 diterima, artinya Reputasi Penjamin Emisi secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Berpengaruhnya Reputasi Penjamin Emisi terhadap tingkat *underpricing* mengindikasikan bahwa reputasi *underwriter* yang semakin baik akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *underwriter* dengan reputasi baik diyakini oleh para investor telah menetapkan harga saham emiten pada tingkat harga yang wajar (*fair pricing*). Harga saham yang wajar di pasar perdana mengakibatkan rendahnya kemungkinan harga saham mengalami kenaikan yang signifikan saat saham diperdagangkan di pasar sekunder. Oleh karena itu, maka *Initial Return* yang diperoleh investor dari emiten yang menggunakan jasa *underwriter* bereputasi baik nilainya relatif rendah. *Underwriter* yang bereputasi baik juga akan mengorganisir proses IPO emiten secara profesional atas fungsi penjaminannya dengan meminimalisasi peluang terjadinya *underpricing*. Semakin baik reputasi *underwriter* akan mencerminkan risiko perusahaan yang melakukan IPO rendah serta rendah pula tingkat ketidakpastian saham di masa mendatang, sehingga tingkat *underpricing* juga rendah.

4. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Dari hasil uji statistik t didapat variabel Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini disimpulkan dari nilai signifikansi 0,455 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H_0 yang menyatakan umur perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing* ditolak. Tidak signifikannya umur perusahaan terhadap *Underpricing*, memberikan bukti bahwa umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan. Dalam persaingan bisnis, perusahaan yang lebih muda belum tentu mempunyai kinerja atau prospek yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berdiri. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2015) dan Fadila (2015) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji statistik t diketahui bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan pada *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan

sebesar 0,010 yang lebih kecil dari 0,05. Tanda pada koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan adalah negatif, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Dengan demikian H_a yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing*, diterima.

Konsisten dengan Yolana dan Martani (2005) serta Ramadana (2018), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak.

6. Pengaruh Tujuan Penggunaan Dana terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan variabel Tujuan Penggunaan Dana memiliki nilai signifikansi 0,243. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak. Variabel Tujuan Penggunaan Dana tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Konsisten dengan Kartika (2017) yang menyatakan bahwa Tujuan Penggunaan Dana tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Tidak berpengaruhnya variabel tujuan penggunaan dana dapat disebabkan karena investor percaya kepada perusahaan bahwa dana hasil penawaran umum akan digunakan oleh perusahaan dengan baik tanpa perlu mengetahui rincian klasifikasi tujuan penggunaan dana tersebut. Perusahaan besar yang telah memiliki kredibilitas, akan lebih dipercaya oleh investor. Sehingga investor percaya perusahaan akan mempertanggungjawabkan dana hasil penawaran umum dengan baik.

7. Pengaruh Kondisi Pasar terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji statistik t diketahui nilai signifikansi variabel Kondisi Pasar sebesar 0,066 yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan analisis tersebut disimpulkan bahwa H_a ditolak, artinya Kondisi Pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Kondisi pasar menunjukkan keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Harga saham akan bergerak secara acak dan bergantung pada informasi yang baru diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterima. Harga indeks saham yang selalu berubah dan sangat *unpredictable* tidak memberikan dampak yang begitu besar terhadap *underpricing* saham. Hal ini disebabkan karena indeks saham tidak mampu mewakili seluruh pergerakan saham semua perusahaan, sehingga kondisi pasar tidak memengaruhi *underpricing* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rista Maya (2013) bahwa kondisi pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

8. Pengaruh *BI Rate* terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji statistik t diketahui bahwa signifikansi variabel *BI Rate* sebesar 0.003 yang lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan analisis tersebut dapat disimpulkan variabel *BI Rate* (BIR) berpengaruh signifikan pada *underpricing*. Tanda pada koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan adalah negatif 6.741. Tanda pada koefisien regresi untuk variabel *BI Rate* adalah negatif, yang artinya semakin besar *BI Rate* maka *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Dengan demikian H_0 yang menyatakan *BI Rate* berpengaruh negatif pada *underpricing*, diterima. Berdasarkan teori sinyal, tingkat suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia atau *BI Rate* akan memengaruhi keputusan investor untuk memilih investasi yang lebih menguntungkan. Keputusan investor untuk mengalihkan investasinya dari pasar modal akan membuat permintaan saham menurun. Hal ini akan berdampak pada penurunan harga saham di pasar sekunder dan kenaikan harga saham di pasar perdana, sehingga menurunkan tingkat *Underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Martani (2003) yang menyatakan bahwa Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

9. Pengaruh Inflasi terhadap *Underpricing*

Nilai koefisien regresi variabel tingkat inflasi sebesar 0,364 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,817 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Hasil analisis tersebut menunjukkan inflasi tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Tidak berpengaruhnya inflasi terhadap *underpricing* disebabkan karena inflasi yang terjadi selama periode penelitian masih berada di kisaran ringan. Hal tersebut tidak secara signifikan membuat investor mengalihkan investasinya dari pasar modal. Investor masih menganggap fluktuasi inflasi yang terjadi tidak terlalu mengkhawatirkan, sehingga keputusannya tidak banyak dipengaruhi oleh tingkat inflasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Rahardja (2014) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.

D. KESIMPULAN

1. Variabel Profitabilitas (ROA), Reputasi Penjamin Emisi (UDW), Ukuran Perusahaan (TA) dan *BI Rate* (BIR) terbukti berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010 hingga 2018.
2. Variabel Financial Leverage (DER), Umur Perusahaan (UP), Tujuan Penggunaan Dana (TPD), Kondisi Pasar (IHSG) dan Inflasi (TI) terbukti tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010 hingga 2018.

Saran

1. Emiten dapat mempertimbangkan Profitabilitas, Reputasi Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan *BI Rate* dalam rangka menarik investor dan memperkecil tingkat *Underpricing*
2. Investor dapat mempertimbangkan Profitabilitas, Reputasi Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan *BI Rate* dalam rangka memperoleh return yang diharapkan pada investasi saham perdana.
3. Penjamin Emisi hendaknya meningkatkan kualitas penjaminannya dari waktu ke waktu sehingga akan lebih dipercaya menangani IPO perusahaan – perusahaan selanjutnya.

REFERENSI:

- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. Proses Go Public (Go Public Process). <https://gopublic.idx.co.id/>.
- Darmadji T, Fakhruddin HM. 2015. Pasar Modal di Indonesia. Jakarta (ID), Salemba Empat.
- e-Bursa. e-Bursa.com. 2018. Kinerja Saham IPO. From <https://www.e-bursa.com/>.
- Emilia, Sulaiman, Lucky & Sembel, Roy. 2008. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO. *Journal of Applied Finance and Accounting*, Vol. 1 No.1 :116-140.
- Fadila A, Hamzah MZ & Sihombing P. 2015. Determinants Factor Analysys of Underpricing on Initial Public Offering at Indonesia Stock Exchange. *Business and Entrepreneurial Review*. 15(1): 21-32.
- Ghozali I. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Semarang (ID): Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE).
- Jogiyanto, 2013, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 7, Yogyakarta: BPFE.
- Kartika, GAS & I Made PDP. 2017. Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.19.3 Juni 2017.
- Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. January. p. 195-211
- Kim, Keneth, A. and Hyun Shan Shin. 2001. The Underpricing of Seasoned Equity Offerings: 1983-1998.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. 2(2): 785–811.

- Marofen R, Khairunnisa. 2015. The Influence of Underwriter's Reputation, Listing Delay, Firm Age, Profitability, And Financial Leverage To Underpricing of Initial Public Offering (IPO). *e-Proceeding of Management*. 2(1): 289-296.
- Martani, Dwi. 2003. Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1990-2000. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Mayasari, Triya, Yusuf Yulianto, Agung (2018). Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin, Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*.
- Mukri, S.G.; Aji, A.M.; Yunus, N.R. "Implementation of Religious Education in the Constitution of the Republic of Indonesia," *Salam: Sosial dan Budaya Syar-i*, Volume 3 No. 3 (2016).
- Mukri, S.G.; Aji, A.M.; Yunus, N.R. Relation of Religion, Economy, and Constitution In The Structure of State Life, *STAATSRECHT: Indonesian Constitutional Law Journal*, Volume 1, No. 1. (2017)
- Nadia, Riska dan Rulfah M.Daud. 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 Akuntansi (JIMEKA)*, Volume 2, Nomor 3, Aceh.
- Nurazizah, N.D & Majidah. 2019. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen Ekonomi & Akuntansi)* Volume 3 No.3 September –Desember 2019.
- Rachmadhanto, DT & Raharja. 2014. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro terhadap Tingkat Underpricing saat Penawaran Saham Umum Perdana. *Diponegoro Journal of Accounting*. 3(4): 1-12.
- Ramadana, Sri Winarsih. 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* Vol.2 No.2 September 2018.
- Retnowati, Eka. 2013. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No.2: 182-190
- Sugiyono. 2010. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung (ID): Alfabeta.
- Thoriq KN, Hartoyo S & Sasongko H. 2018. The Internal and External Factors Influencing the Underpricing of IPO in The Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*. 4(1): 19-31.
- Wareza, Monica. Rekor! Dalam Setahun Lebih 50 Perusahaan IPO pada 2018, <https://www.cnbcindonesia.com/>.
- Witjaksono, Lydia Soeryadjaya. 2012. Analisis Faktor– Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Perusahaan Sektor Keuangan

yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2010. Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi. 1(1): 33-37.

Yolana C & Martani D. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994- 2001. Simposium Nasional Akuntansi VII Solo. 538-553

Yunus, N.R.; Anggraeni, RR Dewi.; Rezki, Annissa. "The Application of Legal Policy Theory and its relationship with Rechtsidee Theory to realize Welfare State," 'Adalah, Volume 3, No. 1 (2019)