FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* HARGA SAHAM SAAT MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di BEI 2019-2023)

(Skripsi)

Oleh

SELLA SEPTIANITA
NPM 2111011036

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025

ABSTRAK

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* HARGA SAHAM SAAT MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di BEI 2019-2023)

Oleh

SELLA SEPTIANITA

Fenomena *underpricing* ditandai dengan melonjaknya harga saham di pasar sekunder dibandingkan harga perdana, hal ini mencerminkan adanya ketidakseimbangan informasi dan ketidakpastian pasar mengenai nilai sebenarnya perusahaan yang IPO. *Underpricing* dapat menyebabkan kerugian potensial bagi perusahaan yang IPO serta memberikan peluang bagi para investor awal untuk memperoleh *initial return*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, serta reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Penelitian ini mengambil objek penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2019-2023 dengan populasi sebanyak 297 perusahaan dan menggunakan teknik pusposive sampling dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 202 perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder menggunakan alat analisis regresi linear berganda dengan dasar teori sinyal. Hasil penelitian menunjukan bahwa secara simultan variabel profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan serta reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Secara parsial, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan serta reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Investor lebih mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan seperti profitabilitas serta *leverage* sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan yang IPO, hal ini dikarenakan investor yakin dengan perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan memberikan *return* dikemudian hari, sehingga mereka bersedia membayar harga yang lebih mahal untuk saham perusahaan.

Kata kunci: *Underpricing*, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter*

ABSTRACT

FACTORS INFLUENCING STOCK PRICE UNDERPRICING DURING IPOs ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (Empirical Study on Companies Listed on IDX from 2019 to 2023)

By

SELLA SEPTIANITA

The phenomenon of underpricing is characterized by a significant increase in stock prices in the secondary market compared to their initial offering prices. This reflects the presence of information asymmetry and market uncertainty regarding the true value of newly listed companies. Underpricing can lead to potential losses for issuing firms while offering early investors the opportunity to gain initial returns. This study aims to examine the influence of profitability, leverage, firm size, and underwriter reputation on underpricing. The research focuses on companies that conducted an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period. From a population of 297 companies, a purposive sampling technique was applied based on specific criteria, resulting in a sample of 202 companies. The study employs secondary data and applies multiple linear regression analysis, grounded in signaling theory. The findings reveal that profitability, leverage, firm size, and underwriter reputation collectively have a significant effect on underpricing. Partially, profitability has a significant negative effect on underpricing, while leverage shows a significant positive effect. In contrast, firm size and underwriter reputation do not have a significant impact on underpricing. These results suggest that investors place greater emphasis on financial performance indicators such as profitability and leverage when deciding to invest in IPO firms, as they believe that companies with strong financial performance will yield favorable returns in the future, prompting them to pay a premium for such stocks.

Key words: *Underpricing; Profitability; Leverage; Firm Size; Underwriter Reputation*

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* HARGA SAHAM SAAT MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di BEI 2019-2023)

Oleh

SELLA SEPTIANITA

(Skripsi)

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar

SARJANA MANAJEMEN

Pada

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025

Judul Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* HARGA SAHAM SAAT MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di BEI 2019-2023)**

Nama Mahasiswa : Sella Septianita

Nomor Pokok Mahasiswa : **2111011036**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. **Komisi Pembimbing**

Muslimin,S.E.,M.Sc.
NIP. 197504112003121003

2. **Ketua Jurusan Manajemen**

Dr.Ribhan,S.E.,M.Si.
NIP. 19680708 200212 1 003

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Muslimin, S.E., M.Sc.**

Penguji Utama : **Dr. Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**

Sekretaris : **Fajrin Satria Dwi Kesumah, S.E., M.FBE.**

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.

NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **26 Mei 2025**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Nama	: Sella Septianita
Nomor Pokok Mahasiswa	: 2111011036
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis
Jurusan	: Manajemen
Judul Skripsi	: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Harga Saham Saat Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di BEI 2019-2023)

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 03 Juni 2025
Yang membuat pernyataan,

Sella Septianita
NPM 2111011036

RIWAYAT HIDUP

Penulis skripsi ini bernama Sella Septianita, lahir di Kegeringan pada tanggal 02 September 2003 sebagai anak kedua dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Samsul dan Ibu Aryanti.

Penulis menempuh pendidikan sekolah dasar di SDN Kegeringan dan lulus pada tahun 2015, selanjutnya Penulis melanjutkan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 1 Batu Brak dan lulus pada 2018. Kemudian Penulis menyelesaikan pendidikan menengah atas di SMA Negeri 1 Liwa juruan IPA yang lulus pada tahun 2021. Pada tahun 2021, Penulis terdaftas sebagai mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN (Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri). Selain menjadi mahasiswa, Penulis terdaftar aktif di KOPMA (Koperasi Mahasiswa) Unila sebagai staff maupun pengurus koperasi, Penulis juga aktif menjadi anggota dalam *Economic & Business Entrepreneur Club* FEB Unila. Penulis pernah mengikuti kegiatan Riset MBKM Manajemen Unila dengan judul "*Stakeholder Relationship Analysis of PT Pengadaian Lampung Area*" dan terbit pada jurnal Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen. Penulis pernah menjadi peserta magang Kampus Merdeka di PT Bank Rakyat Indonesia Tbk sebagai *Business Development Intern*, serta menjadi *internship* di Kantor OJK Perwakilan Lampung.

MOTTO

"Boleh jadi kamu membenci sesuatu padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi pula kamu menyukai sesuatu padahal ia amat buruk bagimu, Allah mengetahui sedang kamu tidak mengetahui."

(QS Al-Baqarah: 216)

"Seungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum, sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri."

(QS Ar -Rad 11)

“Without the element of enjoyment, it is not worth trying to excel at anything.”

(Magnus Carlsen)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbilalamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan skripsi ini untuk:

Kedua orang tuaku yang sangat kucintai Ayahanda Samsul dan Ibunda Aryanti

Terimakasih atas segala cinta dan kasih sayang yang tidak terbatas. Selalu mendukung dan mendoakanku serta selalu menjadi motivasiku dalam menggapai impian. Semoga Allah memberikan perlindungan terbaik di dunia dan akhirat.

Kakak dan adikku tersayang Tanzirul dan Dimas

Terimakasih telah membantu mencapai impianku serta memberikan doa dan dukungan. Semoga Allah membalas dengan yang lebih baik.

Seluruh keluarga, sahabat dan temat-temanku

Terimakasih telah memberikan doa dan dukungan

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrahiim,

Alhamdulillahirabbilalamin, puji syukur Penulis panjatkan atas kehadirat Allah SWT atas limpahan berkat, rahmat, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Harga Saham Saat Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di BEI 2019-2023)". Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak yang mempermudah proses penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, Penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A. I.P.M. selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Ribhan, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Zainur M. Rusdi, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jusrusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah membimbing dengan penuh kesabaran, memeberikan perhatian, motivasi, dan memberikan semangat kepada Penulis agar dapat menyelesaikan skripsi ini.

6. Bapak Dr. Igo Febrianto, S.E., M.Sc. selaku dosen pembahas 1 yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
7. Bapak Dr. Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E. selaku dosen pembahas 2 serta penguji utama yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
8. Bapak Fajrin Satria Dwi Kesuma, S.E., M.FBE. selaku dosen pembahas 3 serta asisten penguji yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
9. Ibu Nindytia Puspitasari Dalimunthe, S.E., M.Sc. selaku dosen pembahas 4 yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
10. Ibu Nuzul Inas Nabila, S.E., M.S.M. selaku pembimbing akademik yang telah memberikan saran dan nasihat kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
11. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
12. Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu baik proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi ini.
13. Kedua orangtuaku tercinta, Bapak Samsul dan Ibu Aryanti. Terima kasih atas kasih sayang, doa, dukungan, perhatian, dan segala yang telah kalian berikan kepada penulis. Semoga kelak penulis bisa membahagiakan, membanggakan, dan menjadi anak yang berbakti.
14. Kakakku Tanzirul. Terimakasih telah bersedia memberikan kasih sayang, selalu mendukungku, memotivasiku, memberikanku nasehat atas keluh kesahku serta mendoakanku. Semoga kelak Penulis dapat membalas kebaikanmu.
15. Adikku Dimas. Terimaskasih telah bersedia memberikan kasih sayang, selalu mendukungku, memotivasiku serta mendoakanku. Semoga kelak Penulis dapat membalas kebaikanmu.

16. Seluruh keluarga besarku yang memberikan semangat, dukungan, bantuan serta doa.
17. Seluruh sahabatku, Sonyah, Atcun, Mk Bila, Jatur, Putri, Belji serta Nada. Terimakasih bantuan, doa dan dukungannya selama proses perkuliahan, semoga sukses untuk kita semua untuk meraih tujuan kita seperti nama grup yang selalu kita impikan bersama.
18. Keluarga besar Kabinet INA Kopma Unila 2023, terimakasih telah memberikan kesempatan kepada saya untuk tumbuh bersama dan memberikan pembelajaran hidup serta wadah dan lingkungan berkembang selama proses perkuliahan.
19. Seluruh teman-teman Manajemen Keuangan 2021 yang telah membersamai, saling mendukung selama proses perkuliahan, dan sukses untuk kalian semua.
20. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terima kasih, semoga mendapat balasan dan berkah dari Allah SWT.
21. Alamamaterku tercinta Universitas Lampung.
22. Dan pada diriku sendiri, terimakasih sudah berjuang dan bertahan sampai di tahap ini. Semangat terus untuk menggapai masa depan yang indah.

Semoga Allah SWT selalu memberikan nikmat kesehatan dan rezeki yang berkecukupan, serta balasan yang lebih besar untuk semua pihak yang Penulis sebutkan atas kebaikan dan bantuannya. Hanya doa dan ucapan terimakasih yang dapat Penulis berikan. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, tetapi sedikit harapan semoga skripsi yang sederhana ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 03 Juni 2025
Penulis,

Sella Septianita
NPM 2111011036

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI i

DAFTAR GAMBAR iii

DAFTAR TABEL iv

DAFTAR LAMPIRAN v

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 10
1.3 Tujuan Penelitian 10
1.4 Manfaat Penelitian 11

BAB II TINAJUAN PUSTAKA 12

2.1 Landasan Teori 12
2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling theory*) 12
2.1.2 *Underpricing* Harga Saham 14
2.1.3 Profitabilitas 15
2.1.4 Leverage 16
2.1.5 Ukuran Perusahaan 17
2.1.6 Reputasi *Underwriter* 18
2.2 Penelitian Terdahulu 19
2.3 Pengembangan Hipotesis Penelitian 20
2.4 Kerangka Pemikiran 23

BAB III METODE PENELITIAN 24

3.1 Jenis dan Sumber Data 24
3.2 Teknik Pengumpulan Data 24
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian 25
3.4 Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel Penelitian 25
3.5.1 Variabel Dependen 26
3.5.2 Variabel Independen 26
3.5.3 Variabel Kontrol 28

3.5 Metode Analisis Data 29
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif 29
3.5.2 Uji Asumsi Klasik 29
3.5.3 Analisis Regresi 30
3.5.4 Teknik Pengujian Hipotesis 31

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 33

4.1 Deskripsi Sampel 33
4.2 Hasil Penelitian 34
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif 34
4.1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik 36
4.1.3 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda 39
4.1.4 Hasil Uji Hipotesis 41
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian 44
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Tingkat *Underpricing* 44
4.2.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Tingkat *Underpricing* 45
4.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* 46
4.2.4 Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap Tingkat *Underpricing* 47
4.2.5 Pengaruh Kondisi Pasar Sebagai Variabel Kontrol 47

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 49

5.1 Simpulan 49
5.2 Keterbatasan Penelitian 50
5.3 Saran 51

DAFTAR PUSTAKA 52

LAMPIRAN 57

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1.1. Tingkat *Underpricing* dari Tahun 2019-2023 3
Gambar 1.2. *Underpricing* Setiap Sektor 5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 23

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 19
Tabel 3.1 Penarikan Sampel Penelitian..... 25
Tabel 4.1 Penarikan Sampel Penelitian..... 33
Tabel 4.2 Sampel Penelitian Setelah *Outlier* 34
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif 35
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas 36
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas dengan *Monte carlo sig* 37
Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas 38
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas..... 39
Tabel 4.8 Output Regresi Linear Berganda..... 39
Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi 41
Tabel 4.10 Uji Pengaruh Simultan (F test)..... 41
Tabel 4.11 Uji Parsial (t test) 42
Tabel 4.12 Ringkasan Penelitian..... 44

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Daftar Sampel Penelitian
2. Daftar Pemeringkatan Reputasi *Underwriter* oleh Bursa Efek Indonesia
3. Daftar Profitabilitas, *Leverage,* Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter,* beserta Market Sampel Penelitian
4. Hasil Uji Statistik Deskriptif Sampel Penelitian
5. Hasil Uji Normalitas Sampel Penelitian
6. Hasil Uji Multikolinearitas Sampel Penelitian
7. Hasil Uji Heteroskedastisitas Sampel Penelitian
8. Hasil Uji Persamaan Regresi Sampel Penelitian
9. Hasil Uji Koefisien Determinasi Sampel Penelitian
10. Hasil Uji Pengaruh Simultan (F test)
11. Hasil Uji Parsial (t test)

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi yang semakin cepat yang didukung oleh perkembangan teknologi membuat persaingan yang semakin kompetitif bagi para pelaku usaha. Perusahaan dituntut untuk melakukan inovasi agar dapat mempertahankan eksistensi mereka pada persaingan pasar. Banyak alternatif yang dapat dilakukan oleh perusahaan, salah satunya perusahaan dapat melakukan ekspansi guna memperluas jaringan usahanya dan tetap kompetitif di dalam pasar (Jodin dan Gunawan, 2015). Untuk melakukan ekspansi usaha, perusahaan tentunya membutuhkan dana yang besar, perusahaan dapat memperoleh pendanaan baik dari internal maupun eksternal, pasar modal merupakan salah satu tempat bagi perusahaan untuk mencari pendanaan melalui para investor.

Dalam mencari pendanaan eksternal, perusahaan dapat melakukan *go public* pada pasar modal, hal ini juga akan menarik minat para investor karna pada masa sekarang ini investasi dalam bentuk produk investasi di pasar modal lebih digemari para investor karena menawarkan tingkat pengembalian yang relatif tinggi. Mekanisme *go public* suatu perusahaan dimulai dengan perusahaan mulai menjual sahamnya pertama kali pada penawaran umum perdana atau sering dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO) di pasar primer, hal ini dilakukan oleh perusahaan guna mendapatkan tambahan modal dari para investor melalui pasar saham (Kennedy dkk, 2021). Kegiatan IPO berupa penawaran saham perusahaan untuk pertama kali kepada masyarakat umum berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Setyaningsih dkk, 2019 menjelaskan bahwa perusahaan yang akan melakukan *go public* akan melakukan

transaksi penawaran umum perdana yang dilakukan di pasar perdana atau pasar primer Bursa Efek Indonesia, selanjutnya saham akan mulai diperjualbelikan antara para investor satu dengan yang lainnya di pasar sekunder Bursa Efek Indonesia.

Seorang investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan yang melakukan IPO perlu mengetahui dan memahami tujuan perusahaan melakukan IPO. Oleh karena itu, investor harus mencari informasi tentang perusahaan terkait. Untuk mengurangi kesenjangan informasi antara investor dan perusahaan, setiap perusahaan yang akan melakukan IPO akan menerbitkan prospektus (Purnomo dan Suryaningsih, 2023). Prospektus sendiri merupakan dokumen resmi diterbitkan oleh perusahaan kepada publik. Dokumen ini berisi informasi lengkap tentang perusahaan, mencakup aspek keuangan seperti laporan keuangan perusahaan selama beberapa tahun sebelumnya yang dapat dijadikan informasi bagi para calon investor untuk menilai kinerja suatu perusahaan dan menjadi gambaran dari nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai rasio-rasio keuangan perusahaan dan aspek non-keuangan yang dapat membantu calon investor untuk mengambil keputusan (Khaira dan Sudiman, 2019). Prospektus IPO ini akan berperan sebagai sarana komunikasi informasi yang disediakan oleh perusahaan, namun informasi mengenai kinerja perusahaan yang tersedia masih terbatas sebelum perusahaan tersebut melakukan *go public*. Hal ini akan menimbulkan risiko bagi para investor untuk meramalkan nilai sebenarnya suatu perusahaan, fenomena tersebut sering menyebabkan terjadinya selisih dalam penetapan harga saham (Novitasari dan Cahyati, 2018).

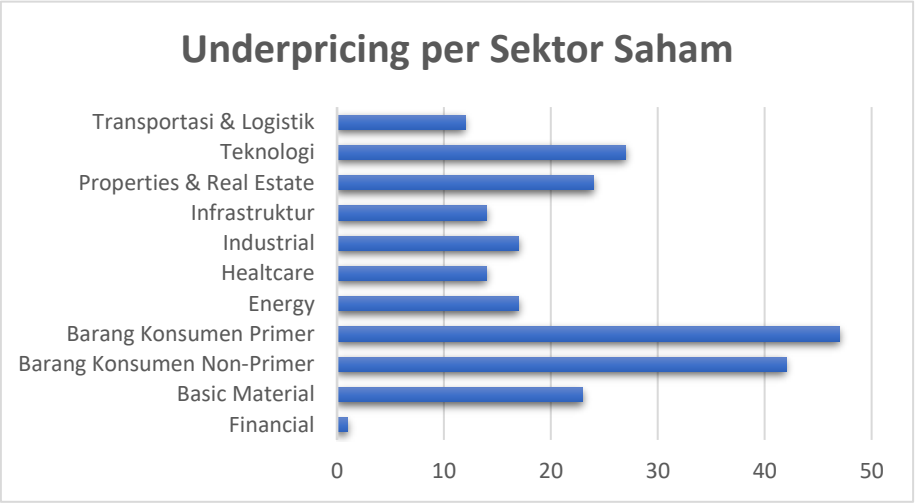
Dalam menentukan harga saham saat IPO, akan ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dengan pihak *underwriter,* dikarenakan harga saham belum memiliki harga historis sehingga tidak ada pembandingnya. Penentuan harga saham saat IPO akan didasari atas kesepakatan antara pihak perusahaan dengan pihak *underwriter*. Pihak perusahaan akan menjual sahamnya dengan harga yang tinggi untuk memperoleh dana maksimum, sedangkan *underwriter* akan menetapkan harga saham perusahaan sesuai dengan prospek perusahaan agar tidak terjadi kegagalan saat IPO yang mengakibatkan pihak *underwriter* harus membeli sisa saham yang tidak terjual, sehingga sering terjadi perbedaan kepentingan dalam menentukan harga saham IPO (Saputra dan Yuliman, 2023). Saat melakukan IPO, sering terjadi

fenomena menarik seperti *overpricing* dan *underpricing*. Kedua fenomena ini memiliki risiko yang sama bagi emiten maupun investor. Syahwildan dan Aminudin (2021) mengatakan bahwa dalam kasus *overpricing*, emiten akan diuntungkan karena harga penawaran di pasar primer lebih tinggi daripada di pasar sekunder, yang memungkinkan emiten memperoleh pendanaan maksimum dari para investor saat penawaran saham perdana. Namun, *underpricing* menguntungkan bagi investor karena mereka mendapatkan *return* dari selisih harga antara pasar primer dan pasar sekunder, yang disebut *initial return*. *Underpricing* IPO menjadi perhatian penting karena dapat menyebabkan perusahaan yang *go public* kehilangan potensi untuk mendapat pendanaan yang lebih besar. Selain itu, investor juga tertarik pada IPO yang *underpriced* karena potensi keuntungan yang dapat diperoleh pada hari pertama perdagangan.

Bagi perusahaan sendiri, fenomena *underpricing* ini dapat merugikan perusahaan sebab pengumpulan dana yang didapatkan menjadi tidak maksimal, dampak baiknya adalah *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO. *Underpricing* juga dapat disebabkan oleh keputusan *underwriter* dalam menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar guna meminimalkan risiko atas kerugian yang harus ditanggungnya ketika saham tidak terjual. Berikut ini perkembangan *initial public offering* (IPO) dan fenomena *underpricing* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023:

Gambar 1.1. Tingkat *Underpricing* dari Tahun 2019-2023
Sumber: Data diolah (2024)

Tingkat perusahaan yang melakukan *go public* setiap tahunnya terus meningkat terutama pada tahun 2023 yang terjadi lonjakan IPO sebesar 34% dari tahun 2022, lebih tinggi daripada kenaikan IPO pada tahun-tahun sebelumnya, hal ini disertai juga oleh *underpricing* yang mengiringi saat perusahaan melakukan IPO. Pada tahun 2019 terdapat 54 perusahaan yang *go public* dan 95% diantaranya mengalami *underpricing*, selanjutnya pada tahun 2020 sebanyak 51 perusahaan *go public* disertai tingkat *underpricing* sebesar 98%, tahun 2021 sebanyak 54 perusahaan memutuskan untuk *go public* dan terjadi *underpricing* sebesar 83%, tahun 2022 59 perusahaan *go public* dan 78% diantaranya mengalami *underpricing*, serta tahun 2023 terdapat 79 perusahaan yang *go puclic* dan sebesar 71% mengalami *underpricing*. Maka apabila di total secara keseluruhan selama 5 tahun periode 2019-2023 terdapat 297 perusahaan yang melakukan IPO dan sebanyak 246 atau 82,8% diantaranya mengalami *underpricing*. Tidak hanya peningkatan perusahaan yang *go public* terjadi di Indonesia, namun terjadi juga peningkatan investor, jumlah investor pasar modal pada tahun 2023 mengalami pertumbuhan sebesar 17,6% dari 10,31 juta pada tahun 2022 menjadi 12,13 juta per 20 Desember 2023 (KSEI, 2023), hal ini dikarenakan akses pasar modal Indonesia semakin mudah bagi investor ritel, terutama karena perkembangan digitalisasi. Namun, dengan meningkatnya partisipasi investor ritel, risiko *underpricing* juga lebih besar karena banyak investor ritel sering bereaksi cepat terhadap sentimen pasar, tanpa melakukan analisis yang mendalam. Untuk menghadapi kondisi tersebut, perusahaan yang melakukan IPO perlu menerapkan rencana strategis guna mengurangi risiko *underpricing*, seperti menjaga kinerja keuangan mereka agar tetap baik dan terkendali, sehingga investor memiliki dasar yang lebih kuat dalam menilai prospek perusahaan. *Underpricing* yang terjadi pada saham saat IPO terjadi diberbagai sektor saham yang ada di BEI.



Gambar 1.2. *Underpricing* Setiap Sektor
Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan gambar di atas, fenomena *underpricing* terjadi disetiap sektor perusahaan secara tidak merata. Terdapat beberapa sektor yang menunjukkan tingkat *underpricing* lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Sektor Barang Konsumen Primer memiliki jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* paling tinggi, yaitu sebanyak 47 perusahaan, diikuti oleh sektor Barang Konsumen Non-Primer dengan sebanyak 42 perusahaan. Tingginya *underpricing* pada sektor-sektor dipicu oleh tingginya tingkat perusahaan yang IPO pada sektor ini serta antusiasme investor pada sektor yang bergerak dalam kebutuhan konsumen, yang sering kali dianggap memiliki prospek yang lebih stabil dan menjanjikan. Sektor Teknologi serta Properties dan Real Estate juga menunjukkan jumlah *underpricing* yang cukup signifikan, yaitu diatas 20 perusahaan. Hal ini mencerminkan tingginya minat investor terhadap sektor teknologi yang inovatif dan sektor properti yang dianggap sebagai investasi jangka panjang. Sedangkan pada sektor Transportasi dan Logistik, Infrastruktur, dan Healthcare mencatat jumlah *underpricing* yang lebih kecil, yang berkisar antara 10 hingga 15 perusahaan. Sektor Financial menjadi sektor yang memiliki jumlah *underpricing* yang paling rendah, hal ini bisa jadi mencerminkan penilaian awal harga saham yang lebih stabil pada sektor keuangan. Perbedaan tingkat *underpricing* yang terjadi diberbagai sektor dapat disebabkan oleh persepsi investor terhadap sektor maupun prospek pertumbuhan perusahaan. Sektor yang dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi cenderung

menarik lebih banyak investor, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Underpricing sendiri dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik dari segi keuangan perusahaan maupun non-keuangan, ketidakpastian ekonomi global yang disebabkan oleh dinamika geopolitik yang terus berlanjut juga berpengaruh terhadap pasar modal di Indonesia. Hal ini menyebabkan investor akan lebih berhati-hati dalam menilai kinerja perusahaan untuk menanamkan modal mereka, investor cenderung akan mencari perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dan terkendali untuk meminimalkan risiko (LPS, 2023). Penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing*, seperti profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter*. Namun, hasil penelitian ini seringkali menunjukkan hasil serta kesimpulan yang berbeda dan kadang bertentangan antara satu dengan yang lainnya. Selain itu, faktor variabel kontrol seperti kondisi pasar perlu dipertimbangkan untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif mengenai fenomena *underpricing*.

Profitabilitas merupakan gambaran akan kinerja keuangan perusahaan dalam efisiensi operasional perusahaan dalam memperoleh laba. *Return on asset* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aset yang dimilikinya. Ketidakpastian ekonomi yang masih berlangsung akibat kondisi makro, investor akan semakin selektif dalam memilih saham. Dalam kondisi ekonomi yang berfluktuasi, investor cenderung memilih perusahaan yang mampu menjaga profitabilitas mereka. Berbagai penelitian tentang hubungan antara profitabilitas dengan tingkat *underpricing* telah dilakukan beberapa kali oleh peneliti terdahulu, namun masih terdapat perbedaan hasil di dalamnya. Penelitian yang dilakukan oleh Widianto dan Khristiana (2021) yang menyatakan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* didukung oleh penelitian selanjutnya oleh Romandhon dan Nazilah (2023), Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian oleh Novitasari dan Cahyati (2018) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh proporsi modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang perusahaan. Terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat menggambarkan *leverage* suatu perusahaan, salah satu adalah *Debt to equity ratio* (DER). Nilai DER yang tinggi akan menunjukkan risiko kegagalan finansial perusahaan untuk mengembalikan pinjaman yang lebih besar (Cornelia dkk, 2021). Investor akan menghindari perusahaan dengan struktur modal yang tidak seimbang, terutama yang sangat bergantung pada utang. Hal ini berpotensi mempengaruhi penetapan harga saham pada IPO, karena investor dapat menuntut harga lebih rendah untuk mengurangi risiko, pada akhirnya meningkatkan potensi *underpricing*. Penelitian oleh Kennedy dkk, (2021) menyatakan bahwasanya variabel *financial leverage* tidak mempunyai dampak terhadap fenomena *underpricing* saham yang terjadi, dan hasil penelitian tersebut selaras pada penelitian yang dilaksanakan oleh Pangestu dan Taufiq (2022). Namun hasil tersebut tidak selaras pada penelitian yang dilaksanakan oleh Tanoyo dan Arfianti (2022) yang hasil penelitiannya menjelaskan bahwasanya *financial leverage* berdampak positif pada tingkat *underpricing* saham. Akan tetapi juga terdapat penelitian lain yang dilaksanakan oleh Mahardika dan Ismiyanti (2021) menyampaikan hasil bahwasanya *financial leverage* yaitu DER berdampak negatif pada tingkat *underpricing* saham.

Besar kecilnya suatu perusahaan akan tercermin dari ukuran perusahaan yang dapat diukur berdasarkan beberapa aspek perusahaan seperti total penjualan perusahaan, tingkat rata-rata penjualan, maupun total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Daeli dan Wijaya, 2021). Sehingga ukuran perusahaan dapat dijadikan faktor tingkat ketidakpastian perusahaan, perusahaan dengan skala yang besar secara umum lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Hal ini menjadi pertimbangan investor dalam memutuskan menanamkan modalnya pada perusahaan, dengan adanya informasi yang dapat diperoleh investor dari perusahaan, maka akan semakin mengurangi ketidakpastian terhadap nilai perusahaan (Tanoyo dan Arfianti, 2022). Penelitian oleh Dwijaya dan Cahyadi (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*, ditegaskan kembali oleh penelitian

selanjutnya Saputra dan Yuliman, 2023. Namun, berbeda dengan temuan Purnomo dan Suryaningsih (2023) serta Saefudin dan Gunarsih (2020) yang tidak menemukan hubungan yang signifikan secara statistik antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*.

Reputasi *underwriter* sering dijadikan tolok ukur untuk menilai stabilitas dan kredibilitas perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor, semakin banyaknya investor ritel yang turut berpartisipasi di pasar modal Indonesia, reputasi *underwriter* menjadi lebih penting untuk diperhatikan karena investor ritel seringkali mengandalkan reputasi pihak ketiga, seperti *underwriter*, dalam membuat keputusan investasi hal ini disebabkan oleh kurangnya analisis mereka yang mendalam terhadap perusahaan yang memutuskan IPO. Perusahaan yang memutuskan bekerja sama dengan *underwriter* yang bereputasi baik bisa mengurangi ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan. *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum, dengan kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual maupun tanpa kewajiban tersebut. *Underwriter* juga menjadi perantara antara emiten dengan investor. Penelitian oleh Rumanto di tahun 2022 menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saat IPO, sejalan dengan temuan sebelumnya oleh Novitasari dan Cahyati yang dilakukan pada tahun 2018. Namun temuan ini inkonsisten dengan penelitian oleh Amalia dan Arisnawati pada 2021 serta penelitian sebelumnya milik Ningrum dan Widiastuti pada tahun 2017 yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Fenomena *underpricing* yang kerap terjadi dalam IPO merupakan isu penting dalam pasar modal karena dapat menyebabkan kerugian potensial bagi perusahaan yang melakukan *go public* serta memberikan peluang bagi para investor awal untuk memperoleh *initial return*. Terjadinya fenomena *underpricing* yang ditandai dengan melonjaknya harga saham di pasar sekunder dibandingkan harga perdana, mencerminkan adanya ketidakseimbangan informasi dan ketidakpastian pasar mengenai nilai sebenarnya perusahaan yang IPO (Tanoyo dan Arfianti, 2022). Tingkat *underpricing* di Indonesia masih cukup tinggi, sebagaimana ditunjukkan

oleh data yang telah dicantumkan sebelumnya. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa calon emiten belum mampu menetapkan harga IPO yang mencerminkan nilai wajar perusahaannya (Saputra dan Yuliman, 2023). Dalam kondisi ini, identifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* menjadi penting, baik bagi perusahaan maupun investor pasar modal. Dalam penelitian ini, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* dipilih sebagai variabel bebas karena masing-masing mencerminkan tingkat informasi yang tersedia bagi investor dan risiko yang dihadapi perusahaan saat IPO. ROA yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Sementara itu, DER yang tinggi menunjukkan tingginya beban utang perusahaan, yang bisa meningkatkan risiko kebangkrutan dan membuat investor lebih berhati-hati. Ukuran perusahaan akan mengindikasikan apabila semakin besar perusahaan, semakin banyak informasi yang tersedia bagi investor, yang dapat mengurangi asimetri informasi. Di sisi lain, reputasi *underwriter* berperan dalam memberikan penilaian yang lebih kredibel terhadap harga IPO, *underwriter* yang bereputasi baik cenderung lebih dipercaya investor untuk memberikan valuasi perusahaan yang sebenarnya.

Mengacu pada latar belakang, hasil-hasil penelitian terdahulu yang masih terdapat inkonklusif serta banyaknya jumlah emiten *go public* setiap tahunnya yang sebagian besar mengalami fenomena *underpricing*, sehingga perlu lebih dipahami faktor apa saja yang mengakibatkan peristiwa tersebut guna mengurangi tingkat *underpricing* saat IPO serta dikemudian hari tidak membuat rugi pihak perusahaan ataupun pihak investor, maka penulis merasa perlu diteliti kembali terkait terjadinya fenomena *underpricing* pada saat perusahaan melakukan *Initial public offering* (IPO) dengan judul **"Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di BEI 2019-2023)"**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan diatas, terdapat pertanyaan yang dapat dirumuskan sebagai rumusan masalah:

1. Apakah profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023?
2. Apakah *leverage* perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023?
3. Apakah ukuran sebuah perusahaan dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023?
4. Apakah reputasi *underwriter* mempengaruhi tingkat *underpricing* saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian dan perumusan masalah yang telah dijelaskan, maka tujuan yang terdapat dalam penelitian ini:

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.
2. Mengidentifikasi pengaruh *leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.
4. Mengetahui peran reputasi *underwriter* dalam mempengaruhi tingkat *underpricing* saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan keuangan, khususnya tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO. Temuan ini juga dapat menambah referensi bagi penelitian selanjutnya yang berfokus di bidang pasar modal, IPO dan *underpricing* di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

   - Bagi Investor

     Penelitian ini dapat menjadi bahan informasi bagi investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saham IPO, sehingga dapat menajadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih cermat. Investor dapat menggunakan informasi dari penelitian ini untuk mengidentifikasi peluang memperoleh keuntungan dari *underpricing* saham pada saat IPO, serta mengelola risiko investasi di saham IPO.

   - Bagi Perusahaan

     Penelitian ini dapat digunakan perusahaan yang akan melakukan IPO dalam menentukan harga saham yang optimal, guna meminimalkan *underpricing* dan memaksimalkan penghimpunan dana, sehingga perusahaan dapat menghasilkan penawaran yang lebih sukses dan menarik minat investor.

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973 yang menyatakan bahwa pihak pemilik informasi memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak investor. Teori sinyal didefinisikan tentang bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal atau informasi kepada pengguna informasi terkhususnya bagi para investor untuk menilai kinerja perusahaan, ketika suatu perusahaan mempublikasikan informasinya maka para pelaku pasar akan mengidentifikasi sinyal tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal yang buruk (Mahardika dan Ismiyanti, 2021). Setiap perusahaan tentunya akan berusaha untuk menyakinkan investor bahwa perusahaan mereka sedang berada dalam kondisi yang baik dengan cara memberikan informasi yang berisi tentang kinerja perusahaan untuk mewujudkan kepentingan para pemilik perusahaan, dalam hal ini informasi akan dianggap sebagai sinyal yang baik. Informasi ini akan mempengaruhi keputusan investasi pihak luar atau investor perusahaan.

Dengan adanya informasi maka investor dapat mengetahui kondisi dan gambaran prospek perusahaan pada masa lalu, masa kini, ataupun masa depan bagi keberlanjutan perusahaan, serta pengaruhnya terhadap perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan akan terdorong untuk memberikan informasi kepada pemangku kepentingan agar mengurangi ketidakpastian. Jika informasi tentang perusahaan dan prospeknya tidak lengkap, investor mungkin akan menawarkan harga yang lebih rendah terhadap perusahaan sebagai bentuk manajemen risiko. Untuk mengatasi hal ini dan meningkatkan nilai perusahaan,

perusahaan perlu mengurangi ketidakpastian dengan memberikan sinyal yang jelas kepada pihak luar (Evitasari dan Nurhadi, 2023).

Penetapan harga saham yang lebih rendah dari nilai sebenarnya oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal positif yang diberikan perusahaan terkait dengan kualitas perusahaan, karena biaya *underpricing* yang harus ditanggung perusahaan tinggi, maka perusahaan yang kurang berkualitas tidak akan mengambil risiko dengan menetapkan harga saham yang lebih rendah daripada nilai sebenarnya. Sebaliknya perusahaan dengan kualitas yang baik mampu untuk menanggung biaya *underpricing*, dan biasanya untuk kedepannya perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, membagikan dividen lebih cepat, atau mendapatkan reaksi pasar yang lebih positif terhadap pengumuman dividen mereka (Khaira dan Sudiman, 2019).

a. Asimetri Informasi

Underpricing terjadi karena adanya asimetri informasi, baik antara emiten dan *underwriter*, maupun antara investor yang memiliki informasi (*informed investor*) dan yang tidak (*uninformed investor*). Menurut Baron (1982), ketidakseimbangan informasi antara emiten dan *underwriter* disebabkan oleh *underwriter* yang memiliki pemahaman lebih baik tentang permintaan saham perusahaan. Informasi ini kemudian dimanfaatkan *underwriter* untuk mengurangi risiko, dengan cara menetapkan harga penawaran lebih rendah di pasar perdana. Karena emiten memiliki informasi yang lebih sedikit, mereka harus menerima harga tersebut, meskipun berada di bawah nilai yang seharusnya. Sementara itu, menurut Rock (1986), asimetri informasi antar investor terjadi karena adanya investor yang memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan. Investor yang memiliki informasi tersebut cenderung hanya membeli saham dengan prospek tinggi, sedangkan investor yang tidak memiliki informasi cukup akan membeli saham dengan nilai tinggi maupun rendah. Hal ini menyebabkan investor yang tidak memiliki informasi berisiko mengalami kerugian akibat keputusan investasi yang kurang tepat, sehingga berpotensi menimbulkan *underpricing* (Novitasari dan Cahyati, 2018 ; Rumanto, 2022)

Selain asimetri informasi antara *underwriter* dan investor, ketidakseimbangan informasi juga sering terjadi antara pihak internal perusahaan (manajemen) dengan pihak eksternal, seperti investor. Ketika manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan investor, maka investor kesulitan menilai secara objektif kinerja dan kualitas perusahaan. Hal ini membuat investor cenderung memberikan penilaian rendah terhadap saham yang ditawarkan, dan membebani harga yang lebih rendah untuk mengurangi risiko kerugian. Untuk mengatasi kondisi ini, perusahaan perlu memberikan sinyal yang jelas dan kredibel kepada pihak eksternal, baik melalui laporan keuangan, prospektus, maupun keterbukaan informasi lainnya. Teori sinyal menyatakan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan dapat menjadi acuan bagi investor dalam mengambil keputusan, sehingga dapat mengurangi dampak asimetri informasi dan mendorong penilaian saham yang lebih wajar. Dengan demikian, sinyal yang kuat dan positif akan memberikan manfaat tidak hanya bagi investor sebagai pihak eksternal, tetapi juga bagi perusahaan dalam memperoleh nilai optimal saat IPO (Susanto, 2024).

2.1.2 *Underpricing* Harga Saham

Underpricing adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Chrisnanda dan Raharja (2023) mengatakan bahwa istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan kondisi ketika harga saham di pasar primer ditetapkan lebih murah dibandingkan saat penjualan di pasar sekunder. Harga saham dipasar sekunder adalah harga yang dihasilkan oleh mekanisme pasar yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran antar para pelaku pasar, sedangkan harga saham pada pasar perdana dibentuk atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Banyak penelitian terdahulu yang menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi akibat asimetri informasi yang ada antara perusahaan, *underwriter*, dan investor dalam proses IPO.

Investor memiliki pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Ketika investor menerima lebih banyak berita positif daripada berita negatif tentang perusahaan, minat mereka akan meningkat. Peningkatan

minat ini dapat menyebabkan penilaian perusahaan menjadi *overvalued*, yang akan berpengaruh pada peningkatan volume permintaan. Kenaikan volume permintaan ini akan menyebabkan harga saham naik, yang mengakibatkan *underpricing*, *underpricing* juga muncul akibat dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana (Kristiantari, 2013).

Underpricing dapat terjadi diakibatkan oleh ketidakpastian ekonomi yang terjadi, asimetri informasi antara perusahaan dengan *underwriter*, ataupun proses tawar – menawar pada pasar sekunder. Perusahaan dan *underwriter* bekerja sama dalam menentukan harga saham perdana saat IPO, dan asimetri informasi menjadi faktor utama dalam proses penentuan harga tersebut. Asimetri informasi terjadi ketika satu pihak memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak lain, yang dapat mempengaruhi penentuan harga saham. Semakin tinggi ketidakpastian ekonomi, semakin besar tingkat asimetri informasi, yang pada akhirnya meningkatkan kemungkinan *underpricing*. Pada pasar sekunder, harga saham sudah mencapai harga ekuilibrium yang disebabkan oleh ketersediaan informasi lebih lengkap. Selain itu, setelah IPO, perusahaan dapat mengalami penurunan kinerja atau harga saham dalam jangka waktu tertentu setelah saham diperdagangkan di pasar. (Chrisnanda dan Raharja, 2023).

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu indikator dalam penilaian kinerja utama emiten, aspek ini akan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Informasi mengenai profitabilitas sangat dibutuhkan oleh para investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Emiten dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung lebih menarik bagi investor, karena dapat meningkatkan kepercayaan mereka untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Investor akan memiliki harapan yang tinggi akan pengembalian atas modal mereka terhadap perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi (Kusumawati dan Fitriyani., 2019).

Return on asset (ROA) merupakan salah satu bagian dari rasio yang dapat menunjukan tingkat profitabilitas perusahaan, dimana laba bersih atas aset, rasio ini akan mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan asetnya (Utami., 2019). Rasio ini akan mengukur kemampuan perusahaan dalam efektivitas penggunaan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukan tingkat profitabilitas yang tinggi pula, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang. Informasi ini akan digunakan para investor untuk mengambil keputusan investasi dalam pertimbangan menanamkan modalnya. *Return on asset* (ROA) dapat menjadi salah satu alasan para investor untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan.

2.1.4 Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya, dalam arti kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya (baik jangka pendek maupun jangka panjang). Hutang adalah salah satu sumber pendanaan eksternal yang dapat membiayai operasional perusahaan. Semakin tinggi proporsi penggunaan utang dibandingkan ekuitas perusahaan, maka akan semakin besar pula beban bunga yang harus ditanggung, yang pada akhirnya dapat mengurangi tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan oleh perusahaan (Saefudin dan Gunarsih, 2020).

Debt to equity ratio (DER) adalah salah satu dari rasio *leverage*. DER digunakan untuk mengukur kemampuan ekuitas perusahaan dalam menjamin keseluruhan hutangnya. Investor akan mempertimbangkan nilai dari rasio ini sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Nilai DER yang semakin besar akan menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan bersumber dari hutang, hal ini akan meningkatkan risiko perusahaan tersebut. Risiko ini akan menurunkan tingkat *return* saham sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin kecil di masa depan yang dikarenakan perusahaan berusaha memenuhi kewajiban terlebih dahulu sebelum memenuhi kepentingan para investor. Sehingga sebelum melakukan IPO, perusahaan akan

berusaha untuk menurunkan nilai rasio ini guna membangun kepercayaan para investor.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran yang besar dapat lebih mudah menarik minat para investor untuk berinvestasi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil. Ukuran perusahaan sendiri merupakan suatu skala yang digunakan untuk menentukan kondisi suatu perusahaan perusahaan, skala ini dapat diukur menggunakan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, sehingga perusahaan dapat dikelompokan besar kecilnya berdasarkan total aset (Damayanty dkk, 2022; Rini dan Damayanty, 2024). Skala perusahaan yang besar cenderung meningkatkan popularitas perusahaan dikalangan masyarakat, hal ini disebabkan oleh data mengenai perusahaan akan lebih mudah diakses. Selain itu, ukuran perusahaan dapat digunakan investor sebagai salah satu sinyal yang menandakan bahwa perusahaan dengan aset yang besar berkemungkinan besar akan memiliki prospek yang baik, sehingga hal ini dapat mengurangi tingkat ketidakpastian terhadap prospek perusahaan dan mampu mengurangi *underpricing* dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang kecil yang dianggap cenderung menghadapi risiko yang lebih besar (Noviyanti dkk, 2022).

Investor akan mempertimbangkan keputusan mereka untuk berinvestasi dalam perusahaan yang berukuran kecil, hal ini karena risiko operasional yang dihadapi oleh perusahaan berskala kecil cenderung lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala besar. Ketersediaan informasi tentang perusahaan berskala kecil juga sedikit dan terbatas, berbanding terbalik dengan ketersediaan informasi perusahaan yang berskala besar. Investor sering mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor penting dalam mengambil keputusan investasi. Namun, perusahaan berukuran kecil sering kali mampu menghasilkan laba lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berukuran besar. Ini dapat disebabkan oleh potensi pertumbuhan perusahaan kecil yang lebih besar, meskipun biasanya disertai dengan tingkat risiko investasi yang lebih tinggi. (Mar'ati, 2014). Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor pertimbangan investor dalam potensi dan risiko dalam berinvestasi. Anggapan bahwa perusahaan kecil lebih berisiko

dibandingkan perusahaan besar dapat disebabkan oleh beberapa alasan, seperti keterbatasan sumber daya, kurangnya stabilitas keuangan, dan rentan terhadap perubahan pasar. Risiko ini akan diimbangi oleh potensi *initial return* yang lebih tinggi. Investor mengharapkan *initial return* yang besar sebagai kompensasi atas risiko yang mereka ambil ketika berinvestasi di perusahaan kecil. sehingga, ukuran perusahaan dapat menjadi indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. (Singgih dkk, 2018).

2.1.6 Reputasi *Underwriter*

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 sendiri, *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* adalah sebuah perusahaan yang mengurus kepentingan dari emiten dan pihak investor dengan cara menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. *Underwriter* dianggap memiliki informasi tentang pasar modal yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang akan melakukan IPO, sehingga mereka dipekerjakan untuk menjadi penasihat terhadap saham yang akan ditawarkan (Pelawi, 2023). Menurut Saefudin dan Gunarsih, (2020), Semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka investor semakin tertarik karena adanya kelengkapan data dan informasi yang disajikan oleh *underwriter*.

Underwriter harus sangat teliti dalam penetapan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO, karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat IPO dapat menyebabkan kegagalan IPO. Apabila harga terlalu mahal dapat mengakibatkan investor tidak tertarik pada saham, sebaliknya apabila harga saham terlalu rendah dapat menyebabkan kerugian kepada pihak perusahaan, sehingga emiten kerap menentukan harga saham yang tinggi agar mendapatkan pendanaan yang maksimal, namun *underwriter* akan menetapkan yang dapat meminimalkan risiko agar tidak terjadi kegagalan IPO. Pihak *underwriter* sebagai penjamin dalam IPO tidak ingin menanggung kerugian yang besar karena kegagalan IPO, namun pihak emiten ingin mendapatkan pendanaan yang maksimal dari IPO, sehingga dengan adanya reputasi *underwriter* yang tinggi diharapkan dapat mengurangi tingkat ketidakpastian

informasi perusahaan yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Jumlah IPO yang telah diurus oleh *underwriter* tertentu dapat menjadi indikator kuat tentang reputasi *underwriter* di pasar. *Underwriter* dengan sejarah yang panjang dalam menangani berbagai IPO cenderung memiliki reputasi yang lebih kuat (Ditasari dan Haryanto, 2024).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait profitabilitas, *leverage,* ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
1.	Sudiman dan Khaira (2019)	Hubungan Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Earning Per Share* Terhadap *Underpricing* pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial public offering* (IPO) Tahun 2009-2018	Dependen: Tingkat *underpricing* Dependen: Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, *Earning Per Share*	Profitabilitas dan *Leverage* mempunyai hubungan yang rendah dengan tingkat *underpricing*.
2.	Astuti dan Djamaluddin (2021)	*Underpricing Determinants on the Public Offering of Primary Shares* (IPO) *in Indonesia Stock Exchange* 2015-2019	Dependen: Tingkat *underpricing* Dependen: Reputasi *underwriter,* ROA, Umur perusahaan, Ukuran Perushahaan, DER.	*Reputasi Underwriter* berpengaruh negatif, DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan ROA dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
3.	Mahardika dan Ismiyanti (2021)	*The Effect Of Financial And Non-Financial Variables On Underpricing*	Dependen: Tingkat *underpricing* Dependen: DER, ROA, Firm Size,Reputasi *Underwriter*	Firm size, DER dan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan.

4.	Widiastuti dan Cornelia (2021)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Initial public offering* (Ipo) di Bursa Efek Indonesia	Dependen: Tingkat *underpricing* Dependen: *Leverage*, Profitabilitas, Reputasi *underwriter,* Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, Tujuan penggunaan dana, Kondisi pasar, Inflasi, BI Rate	Reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing.* Sedangkan *leverage* dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*
5.	Tanoyo dan Arfianti (2022)	*Factors Affecting The Level Of Stock Underpricing In Non-Financial Companies*	Dependen: Tingkat *underpricing* Dependen: ROA, DER, Ukuran perusahaan, Reputasi *underwriter,* Reputasi auditor	Variabel ROA, Ukuran perusahaan, dan Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan DER berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing.*
6.	Romandhon dan Nazilah (2023)	Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO)	Dependen: Tingkat *underpricing* Dependen: ROA, DER, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Reputasi *underwriter*.	ROA serta ukuran perusahaan berpengaruh negatif, DER berpengaruh positif, dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
7.	Evitasari dan Nurhadi (2023)	Pengaruh Financial *Leverage*, Profitabilitas, Dan Firm Size Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham	Dependen: Tingkat *underpricing* Dependen: *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran perusahaan	Variabel profitabilitas berdampak negatif signifikan, sedangkan *leverage* dan ukuran perusahaan berdampak positif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Sumber: Data diolah (2024)

2.3 Pengembangan Hipotesis Penelitian

a. Hubungan Profitabilitas dengan Tingkat *Underpricing* Harga Saham Saat IPO

Rasio *Return on asset* (ROA) digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan asetnya guna menghasilkan keuntungan. Jodin dan Gunawan (2015) dalam penelitiannya mengatakan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur dengan ROA merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi penentuan harga saham perdana perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar pula kemampuannya dalam menghasilkan laba, investor akan melihat perusahaan tersebut lebih baik dan bersedia membayar harga lebih tinggi untuk sahamnya. Hal ini berpotensi

mengurangi ketidakpastian saat IPO dalam menetapkan harga saham yang wajar, sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Khaira dan Sudiman (2019) serta Evitasari dan Nurhadi. (2023) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan landasan ini, hipotesis diajukan sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

b. Hubungan *Leverage* dengan Tingkat *Underpricing* Harga Saham Saat IPO

Debt to equity ratio (DER) adalah salah satu alat ukur *leverage*. DER digunakan untuk menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam membiayai asetnya dibandingkan dengan ekuitasnya. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin semakin tinggi risiko kebangkrutan perusahaan karena risiko gagal bayar terhadap dana pinjaman atau utangnya. Semakin besar rasio DER, penetapan harga saham di pasar perdana cenderung menjadi *underpriced* karena terdapat kemungkinan tinggi adanya ketidakpastian terkait *return* yang akan diterima investor di masa mendatang (Evitasari, 2023). Tingkat rasio *leverage* yang rendah akan menurunkan ketidakpastian IPO dan ketidakpastian di masa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi *underpricing*. Berdasarkan penelitian Mahardiaka (2021) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, didukung oleh penelitian milik Khristiana dan Widianto (2021).

Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

c. Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Tingkat *Underpricing* Harga Saham Saat IPO

Ukuran perusahaan sering dikategorikan sebagai faktor non finansial yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan dari total aset perusahaan. Ukuran sebuah perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang dapat menarik minat investor, perusahaan dengan aset yang besar dianggap memiliki kondisi perusahaan yang lebih stabil, informasi tentang perusahaan tersebut juga mudah didapatkan oleh investor.

Sehingga hal ini dapat dianggap sebagai sinyal yang baik bagi investor dan dapat mengurangi *underpricing* (Mayasari dan Yulianto, 2018). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan tersebut sehingga investor mengetahui kejelasan tentang prospek perusahaan, hal ini dapat menarik investor untuk lebih memilih menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang besar. Perusahaan dengan skala yang besar juga dapat bertahan dalam kondisi ekonomi dan pengaruh pasar, disisi lain perusahaan dapat memengaruhi kondisi pasar secara menyeluruh. (Saputra dan Yuliman, 2023). Dengan demikian, IPO yang dilakukan oleh perusahaan yang lebih kecil akan lebih berisiko daripada IPO yang dilakukan oleh perusahaan yang lebih besar, sehingga terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan tingkat *underpricing*. Penelitian oleh Jayanarendra dan Wiagustini (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham sependapat dengan penelitian oleh Jodin dan Gunawan pada tahun 2015. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis berikut diajukan:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negtif terhadap tingkat *underpricing*

d. Hubungan Reputasi *Underwriter* Dengan Tingkat *Underpricing* Harga Saham Saat IPO

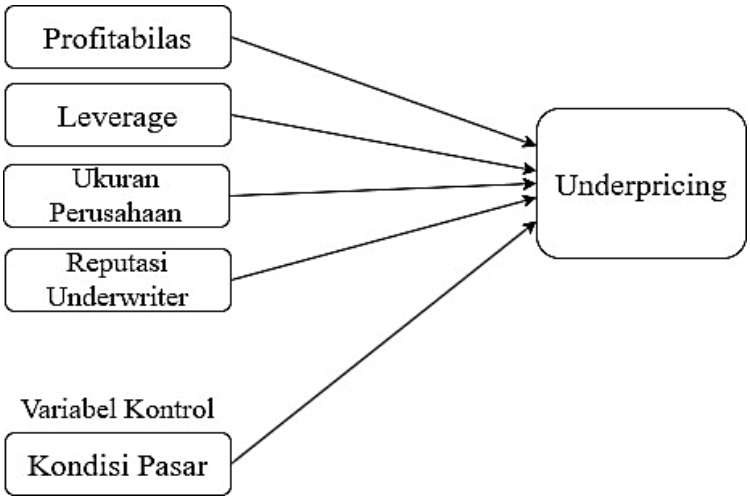
Underwriter akan membantu perusahaan selama proses penawaran umum dengan memastikan bahwa efek yang tidak terjual di pasar akan dibeli. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Reputasi *underwriter* dapat berfungsi sebagai sinyal untuk mengurangi ketidakpastian yang mungkin tidak terungkap dalam prospektus. Selain itu, reputasi tersebut juga menunjukkan bahwa informasi privat yang diberikan oleh emiten mengenai kondisi perusahaan di masa depan dapat dipercaya. Semakin banyaknya perusahaan *go public* yang memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* yang dipilih menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Menurut Novitasari (2018) ketika *underwriter* membuat perjanjian dengan perusahaan, maka *underwriter* memiliki risiko tinggi sehingga cenderung menetapkan harga saham lebih rendah. Sebaliknya, emiten menginginkan harga yang lebih tinggi. Namun,

underwriter dengan reputasi baik dapat menetapkan harga yang lebih akurat sesuai kondisi perusahaan dan mengurangi *underpricing* serta memastikan harga saham perdana lebih sesuai dengan nilai sebenarnya. Penelitian oleh Novitasari dan Cahyati (2018) beserta Agustina (2021) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* mempengaruhi tingkat *underpricing*. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis berikut diajukan:

H4: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil pengembangan hipotesis yang didasarkan pada penelitian terdahulu, maka kerangka pikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

BAB III
METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini data yang yang digunakan bersifat kuantitatif dan merupakan data sekunder yaitu data yang dikumpulkan atau diolah oleh pihak lain untuk keperluan analisis. Variabel dependen *underpricing*, variabel independen (profitabilitas, *leverage* dan reputasi *underwriter*) melalui pengujian hipotesis, serta variabel kontrol berupa kondisi pasar. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan dan prospektus perusahaan yang melakukan IPO, dikumpulkan melalui internet, buku, dan literatur lainnya seperti jurnal, ataupun artikel lainnya yang mendukung penelitian. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX) serta sumber penunjang lainnya yang berkaitan dengan IPO periode 2019 – 2023.

3.2 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini disesuaikan dengan jenis data yang diperlukan, yaitu data sekunder. Berikut metode pengumpulan data dalam penelitian:

1. Studi pustaka

   Teori diperoleh dari jurnal, buku maupun laporan-laporan lain yang berkaitan. Metode ini digunakan untuk mempelajari dan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan *underpricing* sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

2. Studi dokumentasi

   Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi yaitu mendokumenter laporan keuangan tahunan dan prospektus perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan data yang akan diukur, populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, terdapat 292 populasi dalam penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2021). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2019-2023.
2. Perusahaan mengalami *underpricing* pada Initial Public Offering (IPO).
3. Perusahaan sektor non keuangan yang tidak melakukan relisting saham periode 2019-2023.

Tabel 3.1 Penarikan Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2019 - 2023.	297
2.	Perusahaan IPO yang mengalami *overpricing* dan *truepricing*.	(50)
3.	Perusahaan sektor keuangan yang melakukan IPO di BEI tahun 2019 – 2023	(10)
	Sampel Penelitan	237

Sumber: Data diolah (2024)

3.4 Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel merupakan segala sesuatu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga memperoleh suatu informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik sebuah kesimpulan (Sugiyono, 2021). Terdapat tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*, variabel

independen yaitu profitabilitas, *leverage* serta reputasi *underwriter*, dan variabel kontrol yaitu kondisi pasar.

3.5.1 Variabel Dependen

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Variabel dependen tingkat *underpricing* diukur dengan menggunakan *Initial return* (keuntungan karena adanya perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder). Tingkat *underpricing* dapat dirumuskan sebagai berikut (Novitasari, 2018):

$$\boldsymbol{IR = \frac{CP - OP}{\mathrm{OP}}\ x\ 100\%}$$

Keterangan:

IR = *Initial return* (*return* awal)

CP = *Closing Price* (Harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder)

OP = *Offering Price* (Harga penawaran perdana)

3.5.2 Variabel Independen

a. Profitabilitas

Salah satu cara dalam mengukur kinerja keuangan khususnya profitabilitas suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan variabel *return on asset*. ROA digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam mengelola hasil laba dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut ini rumus mencari ROA (Mahardika dan Ismiyanti, 2021):

$$\boldsymbol{ROA = \frac{Laba\ Bersih}{\mathrm{Total\ Aset}}\ x\ 100\%}$$

b. *Leverage*

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya. Rasio perbandingan DER yaitu antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. DER dihitung menggunakan satuan rasio. Berikut Rumus yang dalam menghitung DER (Cornelia, 2021):

$$\mathbf{DER} = \frac{\boldsymbol{Total\ Hutang}}{\mathbf{Ekuitas}}\ \boldsymbol{x}\ \mathbf{100\%}$$

c. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang digunakan untuk menentukan kondisi suatu perusahaan perusahaan, skala ini dapat diukur menggunakan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, sehingga perusahaan dapat dikelompokan besar kecilnya berdasarkan total aset (Rini dan Damayanty, 2024)

$$\mathbf{SIZE} = \mathbf{Ln}\ (\mathbf{Total\ Asset})$$

d. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* adalah skala kualitas *underwriter* dalam penawaran saham emiten. Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat *underwriter*. Variabel reputasi *underwriter* diukur dengan pemeringkatan Bursa Efek Indonesia (BEI) "*The Most Active IDX Members in Total Trading Volume*" yang dipublikasikan pada *IDX Fact Book*. Variabel reputasi *underwriter* juga menggunakan angka *dummy* yang didasarkan pada tabel *The Most Active IDX Members in Total Trading Volume* pada 1 tahun sebelumnya (Setyaningsih, 2019).

Kode *Dummy*	Urutan *Underwriter*
5	1-5
4	5-6
3	7-10
2	11-15
1	16-20
0	20-50

3.5.3 Variabel Kontrol

Kondisi pasar merupakan keadaan pasar modal yang dapat dilihat dalam perbedaan angka indeks harga saham. Kondisi suatu pasar modal akan dipengaruhi oleh perbedaan harga yang terjadi pada pasar sekunder, sehingga *underwriter* dan perusahaan akan menentukan waktu penawaran yang tepat atau saat kondisi pasar yang stabil (Cornelia dkk, 2021). Kondisi pasar juga akan mempengaruhi persepsi para investor dalam pengambilan keputusannya, hal ini dipengaruhi oleh pengamatan serta pengalaman investor tersebut terkait kondisi pasar. Dengan adanya indeks saham, dapat digunakan oleh investor untuk menganalisis pergerakan pasar dan menghindari dampak negatif yang mungkin dapat diterima. Perilaku dan respon pasar juga akan terpengaruh oleh kondisi pasar, sehingga *underwriter* dan perusahaan akan mempertimbangkan hal ini dalam menentukan harga saham perdana perusahaan. Tingkat fluktuasi yang tinggi di pasar menyebabkan kurangnya daya tarik bagi investor untuk membeli saham yang ada di pasar modal, sehingga dapat memperbesar kemungkinan tingkat *underpricing* saham. (Priantinah, 2017). Stabilitas pasar yang dapat mempengaruhi keputusan investor menjadi alasan variabel kondisi pasar digunakan sebagai variabel kontrol. Dengan kondisi pasar sebagai variabel kontrol, penelitian ini berupaya meminimalkan bias akibat fluktuasi eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Kondisi pasar juga menjadi indikator penilaian investor dalam menilai prospes perusahaan, sehingga penting untuk memastikan pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing* dapat terukur. Hal ini juga relevan dengan kondisi pasar modal Indonesia yang cenderung fluktuatif selama periode penelitian. Novitasari (2018) menggunakan selisih antara indeks harga saham satu bulan sebelum perusahaan melakukan listing di pasar modal dengan indeks harga saham gabungan pada hari pertama setelah perusahaan listing. Data IHSG didapatkan dari *IDX Statistics*

$$MARKET = IHSG_{-30} - IHSG_{IPO}$$

MARKET = Kondisi Pasar

IHSG-30 = IHSG 30 hari sebelum perusahaan listing di BEI

IHSGIPO = IHSG pada hari pertama setelah perusahaan listing di BEI

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menggambarkan dan merangkum data yang telah dikumpulkan dengan cara yang jelas dan terperinci melalui penggunaan angka-angka statistik, statistik deskriptif membantu mempresentasikan data secara langsung, memberikan gambaran tentang karakteristik dan pola dalam data tersebut (Sugiyono, 2021). Angka-angka statistik seperti standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum akan menggambarkan persebaran data. Analisis ini ditujukan untuk menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan dan karakteristik data tersebut. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda dengan pengolahan data melalui software SPSS (*Statistical Package for Social Science*).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum menguji hipotesis dengan menggunakan model regresi, diperlukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model telah memenuhi kriteria. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti terhindar dari gangguan normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, serta heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel yang digunakan memiliki distribusi normal. Model regresi dikatakan baik apabila memiliki nilai yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas data dapat dilihat melalui hasil dari uji K-S (Ghozali, 2017). Pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas signifikansi > 0,05 ; Data berdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika nilai probabilitas signifikansi < 0,05 ; Data tidak berdistribusi normal dan medel regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau terjadinya kolerasi antara dua variabel independen atau lebih. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi hubungan atau korelasi antar variabel independen. Menurut Ghozali (2017), metode pengujian dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Apabila nilai *tolerance* > 0,1 atau VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi yang digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians pada residual dari model regresi yang digunakan dalam penelitian. Model regresi dikatakan baik apabila model regresi yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2017), untuk menguji heteroskedastisitas pada model regresi dapat menggunakan uji Glejser. Uji Glejser meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- Jika signifikansi < 0,05; maka Ho ditolak, artinya terdapat indikasi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.
- Jika signifikansi > 0,05; maka Ho diterima, artinya tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

3.5.3 Analisis Regresi

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan antar variabel dependen dengan variabel independen, analisis regrasi akan mengukur kekuatan hubungan antar variabel tersebut (Ghozali, 2017).

Penelitian ini menggunakan teknik Analisis Regresi Linier Berganda dengan model sebagai berikut:

$$\mathbf{UP = a + \beta 1ROA + \beta 2DER + \beta 3SIZE + \beta 4RUND + \beta 5MARKET + e}$$

Keterangan :

a	= Konstanta
UP	= *Underpricing*
ROA	= Profitabilitas (*Return On Asset*)
DER	= *Leverage* (*Debt to equity ratio*)
SIZE	= Ukuran Perusahaan
RUND	= Reputasi *Underwriter*
MARKET	= Kondisi Pasar
e	= Error

3.5.4 Teknik Pengujian Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) ditujukan untuk menguji hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen, hal ini dapat dilihat dari besarnya koefisien determinasi (*R-squared*). Jika $R^2 = 0$, maka tidak ada hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, sehingga model regresi tidak tepat dalam meramalkan variabel dependen. Sedangkan jika $R^2 = 1$ maka model regresi yang digunakan dapat meramalkan variabel dependen secara sempurna (Ghozali, 2017).

b. Uji Pengaruh Simultan (F test)

Menurut Ghozali (2017) uji pengaruh simultan atau uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam penelitian berpangaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen penelitian. Dalam penelitian ini, hipotesis yang ditentukan menjadi dasar pengambilan keputusan dengan kriteria berdasarkan probabilitas dengan tingkat signifikan sebesar 5% adalah sebagai berikut :

- Jika probabilitas (signifikansi) > 0.05, maka Ho diterima dan Ha ditolak. Artinya, variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen.

- Jika probabilitas (signifikansi) < 0.05, maka Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya, terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

c. Uji Parsial (t test)

Menurut Ghozali (2017) uji parsial atau uji t pada dasarnya akan menunjukkan pengaruh satu variabel independen sencara individual terhadap variabel dependen. Taraf signifikan yang digunakan adalah pada 0.05. Kriteria penerimaan atau penolakan Ho yaitu sebagai berikut:

- Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} > -t_{tabel}$, maka Ho diterima dan Ha ditolak.
- Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka Ho ditolak dan Ha diterima.

Dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas pada tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikan sebesar 0,05 adalah sebagai berikut :

- Jika probabilitas (signifikansi) > 0.05, maka Ho diterima dan Ha ditolak. Artinya, tidak berpengaruh signifikan secara parsial.
- Jika probabilitas (signifikansi) < 0.05, maka Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya, terdapat pengaruh signifikan secara parsial.

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data serta pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagi berikut:

1. Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga H1 diterima. Artinya tingkat profitabilitas yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang besar dikemudian hari sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi saat IPO. Peningkatan permintaan terhadap saham perdana akan mendorong harga penawaran semakin naik sehingga akan berdampak pada semakin rendahnya tingkat *underpricing* yang dialami pada saat IPO.
2. *Leverage* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga H2 diterima. Artinya tingkat *leverage* suatu perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor untuk memperkirakan nilai dari perusahaan, semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi pula risiko perusahaan. Investor cenderung kurang tertarik dengan perusahaan yang berisiko tinggi dan ketidakpastian *return* saham dimasa mendatang. Sehingga pada saat perusahaan melakukan IPO, penentuan harga saham oleh *underwriter* akan ditetapkan lebih rendah untuk menghindari kegagalan saat melakukan IPO.
3. Ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga H3 ditolak. Investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam mengambil keputusan investasi, investor akan lebih mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga informasi mengenai ukuran perusahaan tidak berdampak terhadap *underpricing*. Kinerja perusahaan akan menggambarkan informasi mengenai

capaian perusahaan dalam kegiatan operasional secara efektif dan efisien, berbeda dengan ukuran perusahaan, investor tidak mendapatkan informasi apakah semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan keuntungan atau meningkatkan biaya karena sebuah perusahaan belum tentu sepenuhnya mengoperasikan aset dengan efektif dan efisien.

4. Reputasi *underwriter* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga H4 ditolak. *Underwriter* bereputasi tinggi dapat dipekerjakan oleh perusahaan mana saja sehingga sulit bagi investor membedakan kualitas antar perusahaan hanya dengan melihat *underwriter* yang dipilih emiten saja. Investor cenderung lebih mempertimbangkan laporan keuangan untuk melihat kinerja perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi.
5. Variabel kontrol kondisi pasar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Saat kondisi pasar sedang mengalami penurunan, investor kurang tertarik terhadap pasar saham secara keseluruhan, penurunan ini menunjukan bahwa pasar sedang mengalami ketidakstabilan atau tren *bearish* sehingga *underwriter* dan perusahaan akan menetapkan harga yang lebih rendah untuk menarik minat investor.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa kendala-kendala dalam penelitian yang menyebabkan keterbatasan dalam penelitian ini. Keterbatasan tersebut antara lain:

1. Jangka waktu penelitian yang relatif singkat dan tidak mempertimbangkan kondisi makro ekonomi yang sedang terjadi memungkinkan estimasi *underpricing* tidak akurat.
2. Rendahnya penjelasan variabel independen dalam menjelaskan tingkat *underpricing* yaitu sebesar 11,8%, sedangkan sisanya sebesar 88,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.
3. Penelitian hanya menggunakan 5 variabel saja yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* serta kondisi pasar.

4. Perhitungan variabel reputasi *underwriter* yang kurang valid karena menggunakan variabel dummy, perlu dilakukan perankingan yang lebih detail lagi.

5.3 Saran

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian selanjutnya hendaknya menambahkan periode pengamatan untuk memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai tingkat *underpricing* yang terjadi dipasar modal Indonesia serta mempertimbangkan kondisi ekonomi yang terjadi, contohnya kondisi ekonomi sebelum dan pasca Covid-19.
2. Menggunakan variabel independen lain untuk menjelaskan faktor yang mempengaruhi *underpricing* seperti kondisi ekonomi makro, jenis industri, tingkat suku bunga atau variabel lain yang mendukung penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Amalia, L., dan Arisnawati, N. F. (2021). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Ketika IPO di DES. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (JAAiS)*, *2*(1), 15-31. https://doi.org/10.28918/jaais.v2i1.4074

Asrifin, R., dan Agustina, R. (2021). Faktor–Faktor Penyebab *Underpricing* Saham Saat Initial Public Offering di BEI Periode 2016–2018. *JFAS: Journal of Finance and Accounting Studies*, *3*(1), 1-12. https://doi.org/10.33752/jfas.v3i1.248

Astuti, D. K., & Djamaluddin, S. (2021). *Underpricing* Determinants on the Public Offering of Primary Shares (IPO) in Indonesia Stock Exchange 2015-2019. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, *2*(1), 28-45. https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i1

Chrisnanda dan Raharja, W. A., dan Raharja, S. (2023). Pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Return* On Equity, dan Umur Perusahaan Syariah Terhadap *Underpricing* (Studi Pada Perusahaan Yang Teregistrasi di BEI Tahun 2018-2021). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, *9*(3), 4329-4339. http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i3.11451

Cornelia, K., Jubaedah, J., dan Widiastuti, N. P. E. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) di Bursa Efek Indonesia. *SALAM: Jurnal Sosial Dan Budaya Syar-I*, *8*(4), 1195-1212. https://10.0.60.48/sjsbs.v8i4.21724

Damayanty, P., Ayuningtyas, M., & Oktaviyanti, O. (2022). The Influence of Good Corporate Governance, Company Size, Profitability, and *Leverage* on Profit Management. https://doi.org/10.37010/lit.v4i1.664

Daeli, A. L., & Wijaya, R. A. (2021). Analysis of Factors Affecting *Underpricing* in Initial Public Offerings. *UPI YPTK Journal of Business and Economics*, *5*(3), 7–12. https://doi.org/10.35134/jbe.v5i3.66

Ditasari, R. A., dan Haryanto, S. D. (2024). Stock *Underpricing* Factors Affect In Indonesia Firm: Evidence On Initial Public Offering On 2017-2021. *CAPITAL: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, *7*(2), 304-318. https://doi.org/10.25273/capital.v7i2.19128

Dwijaya, N., & Cahyadi, H. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing*: Studi Empiris Perusahaan Keluarga IPO di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 337-394. https://doi.org/10.24912/je.v26i11.783

Evitasari, R., dan Nurhadi, N. (2023). Pengaruh Financial *Leverage*, Profitabilitas, Dan Firm Size Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Ipo Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, *4*(2), 229-241. https://10.0.122.26/current.4.2.229-241

Farida, N. (2018). Kondisi Pasar yang Mengalami *Underpricing* Saham pada Bursa Efek Indonesia. *Jihbiz: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Perbankan Syariah*, *2*(2), 171-185. https://doi.org/10.33379/jihbiz.v2i2.774

Ghozali, Imam. 2017. *Analisis Multivariate dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hasanah, S. T. A. (2012). Pendeteksian outlier pada regresi nonlinier dengan metode statistik Likelihood Displacement (LD). *(Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim)*.

Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Dan Return on Equity Terhadap *Underpricing* Saat Ipo Di Bei (Doctoral dissertation, Udayana University). https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i08.p01

Jodin, V., dan Gunawan, M. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial public offering* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, *20*(2), 174-192. https://doi.org/10.24912/je.v20i2.155

Kennedy, P. S. J., Sitompul, S., dan Tobing, S. J. L. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Journal of Management and Business Review*, *18*(2), 285-299. https://doi.org/10.34149/jmbr.v18i2.280

Khaira, N., dan Sudiman, J. (2019). Hubungan Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* Dan Earning Per Share Terhadap *Underpricing* pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Tahun 2009-2018. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, *1*(2), 187-204. https://10.0.145.74/jpmb.v1i2.30

Kristiantari, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, *2*(2). https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

Kusumawati, R., dan Fitriyani, A. (2020). Fenomena *Underpricing* Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, *5*(2), 67-79. http://dx.doi.org/10.35906/jep01.v5i2.397

Lembaga Penjamin Simpanan (LPS). (2023). *Stabilitas sistem keuangan tetap terjaga di tengah berlanjutnya dinamika geopolitik dan ketidakpastian ekonomi global*. Diakses dari https://lps.go.id/siaran-pers-stabilitas-sistem-keuangan-tetap-terjaga-di-tengah-berlanjutnya-dinamika-geopolitik-dan-ketidakpastian-ekonomi-global/

Mahardika, D. F., dan Ismiyanti, F. (2021). The effect of financial and non-financial variables on *underpricing*. *European Journal of Economic and Financial Research*, *4*(4). http://dx.doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991

Mar'ati, F. S. (2014). Pengaruh firm size terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009. *Among Makarti*, *6*(2). http://dx.doi.org/10.52353/ama.v6i2.89

Mayasari, T., & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41-53. https://doi.org/10.33603/jka.v2i1.1271

Ningrum, I. S., dan Widiastuti, H. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat *Underpricing* Saham pada saat Initial Public Offering (IPO)(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, *1*(2), 131-143. https://doi.org/10.18196/rab.010212

Novitasari, D., dan Cahyati, A. D. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di bursa efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi (PETA)*, *3*(1), 34-64. https://doi.org/10.51289/peta.v3i1.333

Pelawi, J. B., dan Pelawi, R. Y. (2023). Information asymmetry, corporate governance, and IPO *underpricing*: Evidence in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, *26*(2), 289-312. https://doi.org/10.24914/jeb.v26i2.5375

Priantinah, D. (2017). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Earning Per Share, Dan Kondisi Pasar Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 5(3).

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2023). *Masuki Usia 26 Tahun, KSEI Siap Implementasikan 3 Rencana Strategis*. Diakses dari https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/235_berita_pers_masuki_usia_26_tahun_ksei_siap_implementasikan_3_rencana_strategis_20240102143036.pdf

Purnomo, P. G. C., & Suryaningsih, R. (2023). Determinan Fenomena *Underpricing* Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *RELEVAN: Jurnal Riset Akuntansi*, 3(2). https://doi.org/10.35814/relevan.v5i1

Rini, P. N., & Damayanty, P. (2024). The Influence Of Auditor Reputation, Firm Size, And *Underwriter*'s Reputation On Share *Underpricing*. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(2), 3256-3264. https://doi.org/10.31539/costing.v7i2.8898

Romandhon, R., dan Nazilah, S. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO). *Jamasy: Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Perbankan Syariah*, *3*(3), 77-90. https://doi.org/10.32699/jamasy.v3i3.5412

Rumanto, A. (2022). Dampak Kesesuaian Syariah dan Variabel Lainnya Terhadap Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, *6*(1), 15-27. http://dx.doi.org/10.21043/malia.v6i1.14942

Saefudin, S., dan Gunarsih, T. (2020). Apakah Faktor Eksternal Memprediksi *Underpricing* Lebih Baik Dibandingkan Faktor Internal? Studi Initial Publik Offering Di Bei Tahun 2009-2017. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*., 7(1). https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i1.28178

Saputra, W. S., & Yuliman, A. B. (2023). Profitability, financial *leverage*, size, dan *underpricing* stock price. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 63-72. https://doi.org/10.36407/akurasi.v5i1.740

Setyaningsih, U., Listyani, T. T., dan Fatati, M. (2019). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan Perusahaan dan Non Keuangan Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO Periode 2018). *Keunis*, *7*(2), 65-77. https://doi.org/10.32497/keunis.v7i2.1586

Singgih, M., Pricilia, V. P., & Lavista, E. (2018). Market to book value, firm size, and the *underpricing* of Indonesian initial public offerings. *Review of Management and Entrepreneurship*, 2(2), 75-90. https://doi.org/10.37715/rme.v2i2.964

Sisharini, N., dan Kutu, Y. B. (2022). Analysis of factors affecting *underpricing* company stock prices at the Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia stock exchange. *Business Management Research*, *1*(1), 35-47. https://doi.org/10.26905/bismar.v1i1.7338

Sugiyono S. (2021). Metode penelitian kuantitatif dan kualitatif dan RdanD (Catatan Ke). Yogyakarta.

Syahwildan, M., dan Aminudin, M. (2021). Pengaruh *Return* on Equity, *Return on asset*, dan Firm Size Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Perusahaan yang Melakukan Go-Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)*, *4*(1), 357-367. https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.326

Tanoyo, D., dan Arfianti, R. I. (2022). Factors Affecting the Level of Stock *Underpricing* in Non-Financial Companies. *Journal of Management and Leadership*, *5*(1), 38-55. https://doi.org/10.47970/jml.v5i1.301

Widianto, T., dan Khristiana, Y. (2021). Analisis *Underpricing* Saham Pada Penawaran Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Pandemi Covid-19 Di Dunia. *Excellent*, *8*(1), 79-91. https://doi.org/10.36587/exc.v8i1.889