

ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, LEVERAGE, PROFITABILITAS TERHADAP UNDERPRICING SAHAM PADA INITIAL PUBLIC OFFERING PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Alicia

Email : Aliciaa.xx99@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Perusahaan yang membutuhkan dana untuk melakukan ekspansi, akan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Penetapan harga saham di pasar perdana akan ditentukan oleh *underwriter* yaitu pihak yang membantu emiten dalam menjalankan *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham pada pasar perdana yang lebih rendah dibanding harga penutupan hari pertama di pasar sekunder akan dinamakan *Underpricing*. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *firm size*, *leverage*, profitabilitas terhadap *underpricing* saham pada *Initial Public Offering* perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini berjumlah seratus delapan puluh perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh seratus enam puluh enam perusahaan. Teknik analisis data meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linear berganda, analisis koefisien korelasi dan koefisien determinasi, uji f dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, serta profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Nilai *R Square* dalam penelitian ini sebesar 0,249 atau 24,90 persen.

Kata Kunci : *firm size*, *leverage*, profitabilitas dan *underpricing*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi yang semakin meningkat menjadikan banyak perusahaan yang saling bersaing serta melakukan berbagai upaya untuk tetap bertahan dalam mengembangkan perusahaannya. Pada umumnya perusahaan akan melakukan ekspansi, tetapi dengan dijalankannya ekspansi maka dana yang dibutuhkan cukup besar. Kebutuhan akan dana tersebut bisa didapat dari berbagai alternatif, salah satunya dengan melakukan penghimpunan dana dari masyarakat atau menjual sahamnya ke publik yang sering dikenal istilah *go public* dalam pasar modal. Dalam tahapan *go public*, sebelum dijual di pasar sekunder (bursa efek) saham akan dijual terlebih dahulu di pasar perdana. Penawaran saham ke publik secara perdana dan melalui pasar perdana ini akan dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO).

Ketika harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibanding dengan harga penutupan hari pertama pada pasar sekunder maka kondisi tersebut dinamakan *underpricing*. Dalam hal penentuan harga antara emiten dengan pihak *underwriter*, dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan dan non keuangan.

Salah satu faktor keuangan adalah ukuran perusahaan, atau yang lebih dikenal dengan istilah *firm size*. Total aset dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk perhitungan skala perusahaan ini, karena dengan adanya perusahaan yang berskala besar diharapkan perusahaan tersebut mampu mengelola asetnya dengan baik sehingga bisa meningkatkan prospek perusahaan. Santoso et al, (2020).

Selain ukuran perusahaan, faktor keuangan lainnya adalah *leverage*, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menilai seberapa besar modal perusahaan dibiayai dengan utang. Kontesa et al, (2020). *Leverage* yang tinggi menunjukkan semakin tinggi risiko perusahaan untuk melunasi utangnya. Selanjutnya ialah profitabilitas yang juga perlu diperhatikan, karena profitabilitas dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki untuk memperoleh laba.

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka penulis tertarik untuk mengangkat judul “Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Leverage*, Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham Pada *Initial Public Offering* Perusahaan di Bursa Efek Indonesia,”

KAJIAN TEORITIS

Untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal demi kelangsungan perusahaan, maka pihak perusahaan bisa melakukan penawaran saham kepada publik atau yang disebut *Initial Public Offering* (IPO). Satrio, (2021). Menurut Sudana (2015: 206): “Emisi saham atau sering disebut *Initial Public Offering*, merupakan proses yang melibatkan lembaga penunjang pasar modal dalam rangka penjualan saham perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat umum”. Menurut Manurung (2013: 1): “IPO adalah sebuah proses yang digunakan untuk mendapatkan dana dari publik dimana dana tersebut digunakan untuk mendanai ekspansi perusahaan dan biasanya harus memenuhi undang-undang tentang penawaran saham ke publik”.

Perusahaan yang melakukan IPO harus dibantu oleh perusahaan sekuritas, karena perusahaan sekuritas memiliki tugas untuk menjadi perantara antara investor dengan pasar modal (Bursa Efek Indonesia) dalam hal untuk melakukan transaksi saham. Syarat penting ketika perusahaan ingin melakukan penawaran pasar perdana adalah dengan menetapkan harga saham yang akan dijual kepada publik. Menurut Manurung (2013: 17): “Harga IPO yang diterima investor merupakan harga kesepakatan antara perusahaan yang melakukan penawaran saham (emiten) dengan perusahaan

sekuritas yang melakukan penjaminan terhadap IPO saham tersebut.” Menurut Manurung (2013: 18): “Bila harga IPO saham lebih rendah dari harga penutupan saham pada hari pertama diperdagangkan maka harga IPO tersebut disebutkan *underpricing*.”

Underpricing yang terjadi akan memberikan keuntungan bagi investor berupa *initial return*. Menurut Hartono (2017: 37): “*Initial return* adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder”. *Initial return* yang dimaksud adalah saat selisih harga saham pada pasar perdana dikurangi harga pasar sekunder. Averio, (2020).

Adanya *underpricing*, akan menarik investor untuk bergabung di pasar perdana, karena sebelumnya investor sudah mendapat keuntungan berupa *initial return*. Dalam penetapan harga IPO ini, *underwriter* lebih memilih menurunkan harga IPO untuk meminimalkan risiko memiliki saham yang tidak terjual di pasar perdana. Penekanan harga ini juga menarik minat investor untuk membeli saham tersebut, karena dengan harga yang rendah, maka investor berharap mendapatkan *return* yang diharapkan. Penentu harga saham untuk IPO juga dapat dipertimbangkan melalui analisis laporan keuangan maupun kinerja keuangan perusahaan seperti ukuran perusahaan (*firm size*).

Menurut Sartono (2014: 249): Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat karena informasi mengenai perusahaan tersebut lebih banyak dibanding perusahaan dengan skala kecil. Dengan banyaknya informasi mengenai perusahaan tersebut, maka investor tidak perlu terlalu khawatir atas ketidakpastian suatu perusahaan, sehingga investor bisa menanamkan modalnya dengan rasa aman.

Semakin banyak investor yang membeli saham perusahaan yang akan melakukan IPO, maka perusahaan memiliki kesempatan untuk negosiasi harga dengan *underwriter* yang dapat menjadikan tingkat *underpricing* menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prathama (2015). bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hal ini sejalan juga dengan yang dilakukan Utomo (2020) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Sejalan juga dengan penelitian Tajjudin, Abdullah, dan Mohd (2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Menurut Subramanyam (2017: 4):

“Analisis laporan keuangan merupakan bagian dari analisis bisnis, yaitu evaluasi atas prospek serta risiko perusahaan dalam pengambilan keputusan bisnis. Laporan keuangan adalah suatu laporan (*financial statement*) yang akan menjadi lebih bermanfaat untuk pengambilan keputusan, dengan adanya informasi laporan keuangan tersebut dapat diprediksi apa yang akan terjadi di masa mendatang.”

Laporan keuangan perusahaan dapat dianalisis dengan rasio keuangan (*financial ratio*) antara lain rasio *leverage* maupun rasio profitabilitas. Menurut Sartono (2014: 257): “*Leverage* adalah penggunaan *assets* dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham.” *Leverage* dapat dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2018: 112): “*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.” Menurut Kasmir (2018: 158): rasio DER digunakan untuk menilai hutang dengan seluruh ekuitas serta mampu memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki tingkat DER yang tinggi, karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko kegagalan perusahaan dalam pengembalian pinjaman yang relatif tinggi. Melihat kondisi tersebut, maka hal ini didukung oleh hasil penelitian Handayani dan Shaferi (2011), Mahardika dan Ismiyanti (2021), dan Murthy, Gupta, dan Singh (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Selain *leverage*, adapun rasio profitabilitas yang menjadi pertimbangan manajemen keuangan. Menurut Kasmir (2018: 114): Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba serta dapat digunakan sebagai bahan evaluasi atas efektifitas pengelolaan keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas dapat dihitung menggunakan *Return On Equity* (ROE).

Menurut Sudana (2015: 25):

“*Return On Equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan

oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan.”

ROE penting untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di sebuah perusahaan. Semakin tinggi ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan memberikan keuntungan (*return*) yang tinggi bagi investor, namun di sisi lain hal ini akan menurunkan persentase harapan terjadinya *underpricing*. Melihat kondisi tersebut maka hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutai (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Sejalan juga dengan yang dilakukan oleh Hermin (2015) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hal ini searah juga dengan penelitian yang dilakukan Yuliani (2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran serta penelitian terdahulu maka dipaparkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. H1 : *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.
2. H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.
3. H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang menggunakan data sekunder dengan pendekatan kuantitatif. Data sekunder yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang sudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dan mengalami *underpricing* saham selama periode penelitian. Data akan diolah menggunakan SPSS versi 26.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sudah melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dan berjumlah seratus delapan puluh perusahaan. Teknik dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana periode 2015 s.d 2019 dan mengalami *underpricing*, prospektus perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut tersedia. Sebanyak seratus enam puluh enam perusahaan yang memenuhi kriteria penarikan sampel.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

TABEL 1
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC
DI BURSA EFEK INDONESIA
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FIRM SIZE	166	22,4479	31,0824	26,863337	1,5017483
LEVERAGE	166	-35,2873	38,5043	1,854878	5,4903435
PROFITABILITAS	166	-2,1846	14,4981	,252824	1,3622476
UNDERPRICING	166	,0045	1,8348	,503015	,2832850
Valid N (listwise)	166				

Sumber: Data Olahan SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa setiap variabel memiliki jumlah data sebanyak 166 data. Nilai terendah *firm size* sebesar 22,4479, nilai tertinggi sebesar 31,0824. Nilai rata-rata sebesar 26,863337 dan nilai standar deviasinya sebesar 1,5017483. Nilai *minimum* variabel *leverage* sebesar negatif 35,2873; *maximum* sebesar 38,5043. Nilai rata-rata sebesar 1,854878 serta nilai standar deviasi sebesar 5,4903435.

Nilai *minimum* untuk variabel profitabilitas sebesar negatif 2,1846, nilai *maximum* sebesar 14,4981. Nilai rata-rata sebesar 0,252824 dengan standar deviasi sebesar 1,3622476. Nilai *minimum* untuk variabel *underpricing* sebesar 0,0045, nilai *maximum* sebesar 1,8348. Nilai rata-rata sebesar 0,503015 dan standar deviasi sebesar 0,2832850.

2. Uji asumsi klasik

a. Uji Normalitas

Dalam pengujian ini menggunakan uji normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria nilai residual berdistribusi secara normal adalah nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 2:

TABEL 2

**PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING
DI BURSA EFEK INDONESIA
HASIL UJI NORMALITAS SETELAH OUTLIER
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		139
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,22930212
Most Extreme Differences	Absolute	,075
	Positive	,075
	Negative	-,072
Test Statistic		,075
Asymp. Sig. (2-tailed)		,052 ^c

Test distribution is Normal.

Calculated from data.

Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Olahan SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 2, nilai signifikansi uji normalitas sebesar 0,052 artinya lebih besar dari 0,05 sehingga nilai residual data telah berdistribusi normal.

b. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan uji *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kriteria data terbebas dari gejala multikolinearitas adalah nilai *tolerance* harus lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Berikut disajikan hasil multikolinearitas pada Tabel 3:

**TABEL 3
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING
DI BURSA EFEK INDONESIA
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS**

Model		Coefficients ^a				Sig.	Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t		Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
	(Constant)	2,557	,377		6,777	,000		
	FIRM SIZE	-,075	,014	-,401	-5,303	,000	,953	1,050
	LEVERAGE	,021	,017	,090	1,193	,235	,950	1,053
	PROFITABILITAS	-,541	,111	-,362	-4,876	,000	,990	1,010

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber: Data Olahan SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 3, ketiga variabel independen memiliki nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,1 dan memiliki nilai VIF kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas.

c. Uji heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas ini menggunakan uji Glesjer, Kriteria uji ini ialah nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka dinyatakan bebas gejala heterokedastisitas.

TABEL 4
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING
DI BURSA EFEK INDONESIA
HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,044	,535		-,083	,934
FIRM SIZE	,101	,376	,024	,268	,789
LEVERAGE	,004	,008	,046	,525	,601
PROFITABILITAS	-,050	,048	-,090	-1,048	,297

a. Dependent Variable: ABS_RES_3

Sumber: Data Olahan SPSS, 2021

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4, dinyatakan signifikansi ketiga variabel lebih besar dari 0,05 maka dinyatakan ketiga variabel bebas gejala heterokedastisitas. Pada penelitian ini, penulis tidak melakukan uji autokorelasi karena penulis bukan menggunakan data *time series* melainkan data satu periode dari masing-masing perusahaan.

d. Uji Autokorelasi

Pada pengujian ini, uji autokorelasi diuji menggunakan uji Durbin – Watson. Untuk kriteria bebas autokorelasi dapat dilihat dari nilai dU lebih kecil dari nilai dw dan nilai dw lebih kecil dari empat dikurang nilai dU.

TABEL 5
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING
DI BURSA EFEK INDONESIA
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	,515 ^a	,265	,249	,2318359	1,904

a. Predictors: (Constant), FIRM SIZE, LEVERAGE, PROFITABILITAS

b. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber: Data Olahan SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 5 diketahui nilai Durbin–Watson (DW) sebesar 1,904. Hal ini menunjukkan nilai DW terletak diantara dU dan 4-dU ($1,7831 < 1,904 < 2,2169$) yang berarti model regresi tidak mengalami gejala autokorelasi.

3. Analisis pengaruh

a. Analisis regresi linear berganda

Berdasarkan Tabel 3, persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 2,557 - 0,075X_1 + 0,021X_2 - 0,541X_3 + e$$

b. Analisis koefisien korelasi dan koefisien determinasi

TABEL 6
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING
DI BURSA EFEK INDONESIA
KOEFISIEN KORELASI DAN DETERMINASI

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	,515 ^a	,265	,249	,2318359

a. Predictors: (Constant), FIRM SIZE, LEVERAGE, PROFITABILITAS

Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber: Data Olahan SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 5, nilai koefisien korelasi sebesar 0,515 yang berarti hubungan ketiga variabel dikatakan cukup kuat karena berada di jarak interval antara 0,400 – 0,699.

Nilai koefisiend determinasi (R Square) pada Tabel 5 sebesar 0,249 atau 24,90 persen yang berarti kemampuan *firm size*, *leverage*, dan profitabilitas dalam memberikan penjelasan terhadap *underpricing* sebesar 24,90 persen, sedangkan 75,10 persen dipengaruhi oleh variabel lain.

4. Uji Hipotesis

a. Uji F

Hasil uji f disajikan sebagai berikut :

TABEL 7
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING
DI BURSA EFEK INDONESIA
HASIL UJI F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	2,620	3	,873	16,251	,000 ^b
	Residual	7,256	135	,054		
	Total	9,876	138			

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

b. Predictors: (Constant), FIRM SIZE, LEVERAGE, PROFITABILITAS

Sumber: Data Olahan SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 7, dilihat nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05 sehingga model regresi dinyatakan layak untuk diuji,

b. Uji t

Berdasarkan Tabel 4, untuk variabel *firm size* diketahui nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima, yaitu *firm size* dinyatakan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. *Firm size* yang besar, risiko kebangkrutannya akan kecil sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Untuk itu dapat menurunkan *underpricing*.

Untuk variabel *leverage*, diketahui nilai signifikansi yang dimiliki sebesar 0,235 artinya lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak yang berarti variabel *leverage* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Untuk variabel profitabilitas, nilai signifikansi yang dimiliki sebesar 0,000 artinya lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima yang berarti variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Profitabilitas yang tinggi menarik perhatian investor, karena mencerminkan suatu perusahaan efektif dalam menggunakan modalnya untuk menghasilkan laba perusahaan sehingga meminimalkan risiko ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Hal itu dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

PENUTUP

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham pada *initial public offering* perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian diketahui *firm size* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, serta profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Melihat variabel *leverage* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*, yang dikarenakan rata-rata perusahaan selama periode penelitian memiliki nilai *leverage* lebih tinggi dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan. *Leverage* yang tinggi belum tentu menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang buruk dan belum tentu tidak bisa melunasi kewajiban perusahaan. Saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya ialah, melakukan penambahan variabel lain diluar penelitian seperti variabel persentase saham, atau reputasi *underwriter* dan variabel lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Averio, T. (2020). The Analysis of Influencing Factors on the Going Concern Audit Opinion—A Study in Manufacturing Firms in Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 152-164.
- Handayani, Sri Retno dan Intan Shaferi, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006.” *Performance*, vol.14 no.2, September 2011, pp. 103-118.
- Hermin,Sidarta dan Werner R. Muhardi, “Factors affecting underpricing in the company that does IPO in BEI Period 2004-2014.” *Manajemen dan Bisnis Berkala Ilmiah* vol 14.2 no 10, September 2015:228-237.
- Kontesa, M., Nichol, E.O., Bong, J.S. dan Brahmana, R.K. (2020). Board Capital and Bank Efficiency: Insight from Vietnam. *Business: Theory and Practice*, 21(2), 483-493.
- Mahardika, Dyan Fajar dan Fitri Ismiyanti, “The Effect of Financial and Non-Financial Variables on Underpricing.” *European Journal of Economic and Financial Research*, vol.4 no.4, 2021, page 65-80.
- Manurung, Adler Haymans. *Intial Public Offering (IPO) : Konsep Teori dan Proses*. Jakarta : STIEP Press, 2013.

- _____. *Teori Investasi : Konsep dan Empiris*. Jakarta: STIEP Press,2012.
- Murthy,Bhanu K.V., Amit Kumar Singh, dan Lovleen Gupta, “Long-Run Performance of IPO Market in India.” *International Journal of Financial Management*,vol.6 no 1, Januari 2016
- Mutai, Joseph K. “Can a Company’s Pre-IPO return on Assets (ROA), Return On Equity (ROE) and Initial Return Predict Post-IPO Performance?.” *Journal of Finance and Economics*, vol.8 no.3, 2020,page 93-99.
- Prathama, Baiq Desthania. “Analisis Variabel Variabel yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2016.” *Jurnal Valid*, vol.12 no.3, Juli 2015, hal.267-280.
- Santoso, H., Lako, A. dan Rustam, M. (2020). Relationship of Asset Structure, Capital Structure, Asset Productivity, Operating Activities and Their Impact on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(8), 358-370.
- Satrio, A.B. (2021). Asymmetric Information and Firm Value During Pandemic COVID-19. *Economics Business and Organization Research*, 3(1), 27-43.
- Tajjudin, Hakimi Ahmad.,Nur Adiana Hiau Abdullah., dan Kamarun Nisham Taufil-Mohd, “The Influence of Firm Size on IPO Oversubscription : Evidence from Bursa Malaysia.” *International journal of research in Management,Economic, and Commerce*, Vol7 no 8, Agustus 2017, Page 45-50.
- Utomo, Ario Hestu dan Augustina Kurniasih, “The Determinant of Underpricing Towards IPO Company at Indonesia Stock Exchange in 2019.” *Journal of Economics, Finance, and Management Studies*, Vol.3 no 8, Agustus 2020, Page 117-125.
- Yuliani., Dwi Wahyuni., dan Samadi W Bakar, “The Influence Of Financial And Non-Financial Information To Underpricing Of Stock Prices In Companies That Conduct Initial Public Offering.” *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol3 no 1, April 2019, Hal 39-51.