

PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA TINGKAT *UNDERPRICING SAHAM INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2023

Megananda Wiyono Putri^{1*}, Diah Ekaningtias²

^{1,2}Akuntansi, Universitas Hayam Wuruk Perbanas, Surabaya, Indonesia

*Penulis Korespondensi; megananda34@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada tingkat *underpricing saham initial public offering* di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan yaitu 242 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023. Sampel penelitian diambil menggunakan teknik *probability sampling* yaitu teknik *cluster sampling*. Berdasarkan teknik pengambilan sampel, diperoleh sampel sebanyak 190 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia serta mengalami fenomena *underpricing*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan bantuan *software Eviews 13*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*, sedangkan *financial leverage* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada tingkat *underpricing* saham.

Kata Kunci: *Financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, *initial public offering*, *underpricing*.

Abstract

This study aimed to analyze the effect of financial leverage, profitability, and company size on the level of stock underpricing in initial public offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange. The type of research used in this study was quantitative. The population was 242 companies that conducted IPOs on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2023. The research sample was selected using the probability sampling method, specifically cluster sampling and the total sample was 190 companies that conducted IPOs and experienced underpricing were chosen as the sample. The data were analyzed using multiple linear regression techniques by EViews 13 software. The findings showed that the profitability variable impacted the level of stock underpricing in IPOs. In contrast, financial leverage and company size don't impact the level of stock underpricing in IPOs.

Keywords: *Financial leverage, profitability, company size, initial public offering, underpricing.*

Pendahuluan

Perusahaan dapat berkembang dan meningkatkan skala perusahaan dengan tambahan dana atas penjualan kepemilikan perusahaan melalui pasar modal. Ilham, Fachrudin, Sinurat, dan Khaddafi (2020) mengemukakan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya penanam modal dengan perusahaan yang memerlukan tambahan dana dengan melakukan penjualan sekuritas saham atau kepemilikan perusahaan. Penjualan kepemilikan dilakukan melalui proses *initial public offering* (IPO). *Initial public offering* (IPO) atau penawaran umum perdana merupakan proses penjualan saham suatu perusahaan kepada penanam modal untuk pertama kali (Ilham *et al.*, 2020). Proses *initial public offering* dilaksanakan dengan beberapa tahapan yaitu tahap persiapan, tahap pengajuan pernyataan pendaftaran, tahap penawaran saham, dan tahap pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia (Ilham *et al.*, 2020).

Tahap penawaran saham merupakan proses yang terjadi di pasar primer di mana harga penjualan ditetapkan oleh perusahaan dan penghasilan atas penjualan di pasar primer akan diterima perusahaan untuk mengembangkan usahanya dan untuk mendapatkan tambahan modal. Jumlah perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) terus meningkat, hingga tahun 2022 di Bursa Efek Indonesia berhasil memecahkan rekor tertinggi sejak tahun 1992 dan merupakan negara dengan pertumbuhan *initial public offering* (IPO) paling tinggi di ASEAN dalam lima tahun terakhir (Purwanti, 2022).

Tabel 1
Jumlah Perusahaan *Initial Public Offering*

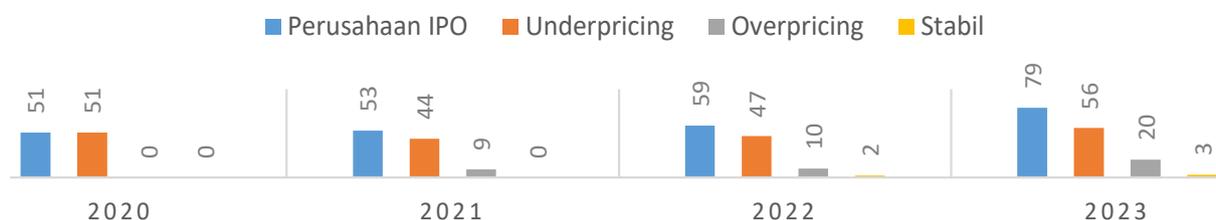
Tahun	Jumlah Perusahaan
2020	51 Perusahaan
2021	53 Perusahaan
2022	59 Perusahaan
2023	79 Perusahaan

Sumber: BEI, 2024

Data Tabel 1 menjelaskan adanya peningkatan perusahaan yang melakukan IPO sejak tahun 2020. Peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan IPO merupakan suatu bentuk kepercayaan perusahaan kepada Bursa Efek Indonesia sebagai sumber pendanaan untuk keberlangsungan usaha perusahaan. Proses penetapan harga dapat memengaruhi optimalisasi pendanaan yang diterima oleh perusahaan. Pendanaan yang akan diterima perusahaan yaitu penjualan saham di pasar primer.

Beberapa tahapan dari pasar modal yaitu, pasar perdana (*primary market*) sebagai tempat perusahaan menawarkan kepemilikan perusahaan kepada umum untuk pertama kali sebelum diperdagangkan di pasar sekunder (Suratna, Widjanarko, & Wibawa, 2020). Tahapan selanjutnya yaitu pasar sekunder (*secondary market*), merupakan tempat terjadinya transaksi jual-beli saham setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana. Harga pada pasar sekunder dibentuk berdasarkan tingkat pembelian oleh penanam modal serta berfluktuasi sesuai dengan ekspektasi pasar (Suratna *et al.*, 2020).

Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan kepemilikan perusahaan merupakan hasil penjualan saham di pasar perdana, sedangkan penjualan yang dilakukan oleh penanam modal di pasar sekunder tidak memberikan tambahan dana bagi perusahaan yang menerbitkan sekuritas (Ilham *et al.*, 2020). Transaksi di pasar sekunder menghasilkan keuntungan selisih harga (*capital gain*) bagi penanam modal, karena hanya terjadi antar penanam modal dan tidak melibatkan perusahaan. Rendahnya penetapan harga saham saat *initial public offering* akan merugikan perusahaan, karena pendanaan yang diterima perusahaan tidak maksimal. *Underpricing* merupakan keadaan harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham saat penutupan hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Ilham *et al.*, 2020).



Gambar 1. Grafik perusahaan yang mengalami *underpricing* pada 2020–2023

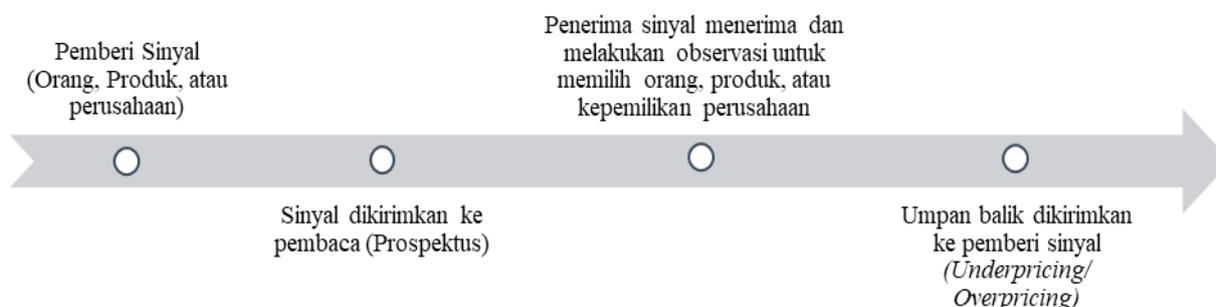
Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2024

Perbandingan perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) serta mengalami fenomena *underpricing* pada tahun 2020, 2021, 2022, dan 2023. Perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* cukup tinggi, bahkan tahun 2020, persentase *underpricing* mencapai seratus persen, tahun 2021 persentase *underpricing* sebesar 83 persen, pada tahun 2022 sebesar 78 persen, dan pada tahun 2023 sebesar 71 persen. Tingginya persentase perusahaan yang mengalami *underpricing* merupakan indikasi yang kuat bahwa fenomena *underpricing* membutuhkan perhatian khusus.

Kenaikan jumlah perusahaan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia juga dipicu adanya pandemi COVID-19. Pandemi menyebabkan adanya resesi ekonomi dan kondisi perbankan masih berat dalam memberikan kredit kepada perusahaan, sehingga *initial public offering* merupakan jalan keluar bagi perusahaan dalam mendapatkan pendanaan demi keberlangsungan usahanya. Jumlah penanam modal di Indonesia juga terus bertambah, dilihat dari jumlah *single investor identification* (SID) yang meningkat sebanyak 31,11%, sehingga banyak penanam modal baru yang memasuki pasar modal. Penanam modal baru memilih menempatkan uang pada saham, karena rendahnya tingkat suku bunga simpanan akibat adanya pandemi (Suryahadi, 2021). Banyaknya jumlah penanam modal ini menyebabkan tingkat likuiditas saham meningkat, sehingga harga saham mudah meningkat. Faktor-faktor tersebut yang menyebabkan tingginya tingkat *underpricing* saham pada tahun 2020–2023.

Kajian Teoretis dan Hipotesis Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory pertama kali ditemukan oleh Spence (1978) yang menyatakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima yakni penanam modal. Teori Sinyal menjelaskan bahwa pemberi sinyal yaitu perusahaan akan mengambil tindakan untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal (Ghozali, 2020). Pemberian sinyal oleh perusahaan dilakukan dengan penerbitan prospektus keuangan. Prospektus menjelaskan terkait kondisi kesehatan perusahaan dan kinerja perusahaan mengenai semua aspek seperti aspek keuangan, aspek manajemen, aspek sumber daya manusia, dan aspek operasi (Desiyanti, 2017). Prospektus akan diterbitkan bersamaan dengan pengumuman resmi bahwa perusahaan akan melakukan *initial public offering*. Informasi yang disampaikan melalui prospektus dapat memengaruhi keputusan pembelian saham oleh penanam modal. Keberhasilan perusahaan dalam melakukan *initial public offering* sangat dipengaruhi oleh sinyal yang diberikan perusahaan.



Gambar 2. Proses penyampaian sinyal oleh perusahaan (*signaling timeline*)
Sumber: Ghozali, 2020

Hubungan teori sinyal dengan tingkat *underpricing* ditunjukkan selama proses penjualan saham perdana. Keberhasilan perusahaan dalam melakukan *initial public offering* sangat dipengaruhi oleh sinyal yang diberikan perusahaan. Perusahaan yang mempersiapkan kinerja perusahaan dengan baik akan mendapatkan pendanaan yang maksimal melalui proses IPO. Kinerja perusahaan dapat dilihat melalui rasio *financial leverage*, profitabilitas, maupun ukuran perusahaan. Rasio tersebut dapat diobservasi oleh pembaca melalui laporan keuangan yang dilampirkan dalam prospektus.

Tingkat *Underpricing* Saham

Underpricing merupakan fenomena harga saham saat penawaran lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pasar sekunder (Ilham *et al.*, 2020). Fenomena *underpricing* tersebut dapat merugikan perusahaan, karena proses penjualan saham perdana tidak maksimal. tingkat *underpricing* didapat dari selisih rendahnya harga saat listing dibanding harga saham emiten di pasar sekunder pada penutupan hari pertama (Yuniarti & Syarifudin, 2020). Tingkat *underpricing* diukur menggunakan *initial return*.

Pengaruh *Financial Leverage* Pada Tingkat *Underpricing* Saham

Financial leverage menggambarkan proporsi hutang perusahaan, sehingga penanam modal dapat menilai risiko keuangan perusahaan. Perusahaan yang mendanai sebagian besar operasionalnya dari hutang dibandingkan modal sendiri akan memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi. Tingkat hutang yang tinggi menandakan bahwa asset yang dimiliki perusahaan sebagian besar dibeli menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan memiliki tingkat *underpricing* yang tinggi, karena perusahaan menetapkan harga yang rendah di pasar primer, sedangkan di pasar sekunder banyak penanam modal baru yang menyebabkan harga saham menjadi tinggi. Riset terdahulu yang dilakukan oleh Marcella dan Saputra (2024), Rafieldy dan Yusrialis (2023), Laurus dan Setijaningsih (2022), Ong, Mohd-Rashid, dan Taufil-Mohd (2020), Oktavia (2019) menunjukkan bahwa ada pengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*. Berdasarkan riset terdahulu tersebut, maka dikemukakan hipotesis pertama dalam penelitian ini, sebagai berikut:

H₁: Financial leverage berpengaruh pada tingkat underpricing saham.

Pengaruh Profitabilitas Pada Tingkat Underpricing Saham

Profitabilitas adalah rasio untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset perusahaan dengan maksimal (Hanafi & Halim, 2018). Profitabilitas dapat menggambarkan prospek dan pendapatan perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan menarik perhatian penanam modal, laba tersebut menunjukkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan dan seberapa cepat investasi akan kembali. Semakin besar laba yang dihasilkan memungkinkan perusahaan memberikan deviden yang lebih besar. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki selisih *underpricing* yang rendah, karena perusahaan lebih percaya diri untuk menetapkan harga penawaran yang tinggi. Riset terdahulu yang dilakukan oleh Marcella dan Saputra (2024), Rafiely dan Yusrialis (2023), Laurus dan Setijaningsih (2022), Octafian, Wijayanti, dan Masitoh (2021), Yuniarti dan Syarifudin (2020), Ali, Khan, dan Rafiq (2020) menunjukkan bahwa ada pengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*. Berdasarkan riset terdahulu tersebut, maka dikemukakan hipotesis kedua dalam penelitian ini, sebagai berikut:

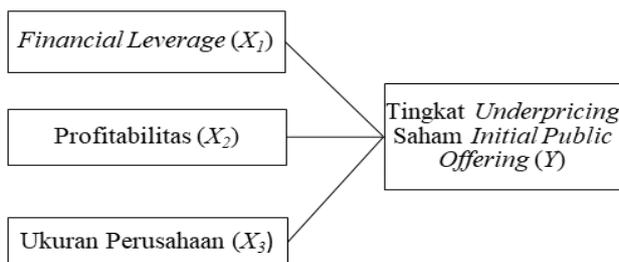
*H*₂: Profitabilitas berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Pada Tingkat Underpricing Saham

Ukuran perusahaan merupakan alat ukur untuk mengetahui besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola operasionalnya. Ukuran perusahaan dilihat menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang besar mampu mencukupi kebutuhan untuk melakukan operasional. Aset yang besar mampu membawa perusahaan menjadi berkembang, karena perusahaan memiliki sumberdaya yang cukup untuk melakukan inovasi terutama dalam proses operasional. Perusahaan dengan total aset yang besar akan memiliki tingkat *underpricing* saham yang rendah yang disebabkan, karena perusahaan lebih percaya diri dalam menetapkan harga penawaran yang tinggi, sehingga selisih harga penawaran dengan harga penutupan menjadi kecil. Riset terdahulu yang dilakukan oleh Syahwildan dan Aminudin (2020), Kennedy, Sitompul, dan Tobing (2021), Yuniarti dan Syarifudin (2020), Ong *et al.* (2020), Jayanarendra dan Wiagustini (2019) menunjukkan bahwa ada pengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*. Berdasarkan riset terdahulu tersebut, maka dikemukakan hipotesis ketiga dalam penelitian ini, sebagai berikut:

*H*₃: Ukuran perusahaan berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham.

Kerangka pemikiran menjabarkan hubungan antara variabel independen yakni *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dengan variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* saham *initial public offering*. Kerangka pemikiran yang dibentuk, sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka pemikiran

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Metode penelitian yang digunakan yaitu pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan pengujian teori melalui pengukuran variabel menggunakan angka kemudian dilakukan analisis data menggunakan prosedur statistik (Paramita, Rizal, & Sulistyan, 2021). Berdasarkan karakteristiknya jenis penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*) merupakan jenis penelitian yang cocok. Penelitian kausal komparatif yaitu jenis penelitian yang dilakukan untuk membuktikan hubungan sebab akibat melalui faktor penyebab suatu fenomena terjadi (Paramita *et al.*, 2021). Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu data pendukung berupa data tertulis yang di dapat secara tidak langsung melalui sumber lain yang terkait dengan topik penelitian (Abdullah *et al.*, 2021). Data yang digunakan yaitu laporan keuangan terakhir yang dimuat dalam prospektus dan dapat diakses melalui *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* perusahaan.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan yaitu 242 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2023. Sampel yang digunakan yaitu sejumlah 190 perusahaan *initial public offering* yang mengalami *underpricing* pada periode 2020–2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan *probability sampling*, yaitu teknik *cluster sampling* (*area sampling*). *Probability sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang memberikan peluang atau kesempatan yang sama bagi setiap unsur (anggota) populasi untuk dipilih menjadi sampel (Siyoto & Sodik, 2015). *Probability sampling* digunakan ketika populasi dari suatu penelitian telah diketahui jumlahnya. *Cluster sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan memilih area dari populasi yang dimiliki. Area yang dipilih pada penelitian ini yaitu perusahaan *initial public offering* yang mengalami *underpricing*. Kriteria yang digunakan dalam memilih sampel, sebagai berikut:

1. Perusahaan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Laporan keuangan dalam prospektus perusahaan dapat diakses di *website* resmi Bursa Efek Indonesia atau *website* resmi perusahaan.
3. Laporan keuangan dalam prospektus perusahaan disajikan dalam Rupiah.
4. Melantai dan menjual kepemilikan melalui proses *Initial public offering* pada tahun 2020–2023.
5. Mengalami fenomena *Underpricing* (harga penutupan hari pertama lebih tinggi dibandingkan harga penawaran)

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah variabel dependen (Y) yaitu tingkat *underpricing* saham *initial public offering* dan variabel independent yaitu *financial leverage* (X_1) diukur menggunakan *debt equity ratio* (DER), profitabilitas (X_2) diukur menggunakan *Return on asset* (ROA), dan ukuran perusahaan (X_3) diukur menggunakan logaritma natural (\ln) total asset.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Tingkat Underpricing Saham

Underpricing merupakan fenomena penetapan harga yang terlalu rendah pada penjualan saham perdana. Penanam modal yang membeli sekuritas yang mengalami *underpricing* akan mendapatkan keuntungan melalui *capital gain*, sedangkan perusahaan mengalami kerugian akibat dana yang didapat dari proses *initial public offering* tidak maksimal (Desiyanti, 2017). Tingkat *Underpricing* dihitung menggunakan selisih harga awal di pasar primer dengan harga saham saat penutupan pasar sekunder saat hari pertama dengan rumus, sebagai berikut:

$$\text{Tingkat Underpricing} = \frac{\text{Harga Penutupan} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100 \%$$

Financial Leverage

Financial leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya hutang yang digunakan dalam operasional perusahaan (Agit *et al.*, 2023). Perusahaan *initial public offering* yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dianggap memberikan sinyal buruk bagi calon penanam modal. Sinyal tersebut diterima sebagai risiko bagi pemegang saham baru (Agit *et al.*, 2023). Pengukuran *financial leverage* yaitu menggunakan rasio *debt equity ratio* (DER). *Debt equity ratio* (DER) yaitu rasio yang memperlihatkan besarnya hutang yang dibandingkan dengan modal perusahaan (Sukamulya, 2019). Semakin tinggi *debt equity ratio* (DER), maka semakin tinggi tingkat hutang jika dibandingkan dengan modal perusahaan. Rumus yang digunakan, sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menghitung besarnya efektivitas usaha dalam memperoleh keuntungan (Hidayat, 2018). Rasio profitabilitas dapat digunakan oleh penanam modal untuk mengetahui seberapa cepat investasinya akan kembali. Rasio profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba

dengan memanfaatkan sumber yang dimiliki perusahaan. Rasio yang digunakan yaitu ROA (*return on assets*). ROA merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan, sehingga rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi aset yang dimiliki perusahaan (Siswanto, 2021). Perusahaan dengan *return on asset* yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, sehingga penanam modal dapat menilai seberapa baik tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh penanam modal. Rumus yang digunakan, sebagai berikut:

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Variabel ini merupakan nilai yang mengukur besaran cakupan dari suatu usaha (Sudarno, Renaldo, Hutahuruk, Junaedi, & Suyono, 2022). Besar kecilnya suatu bisnis dapat memengaruhi keputusan pembelian saham oleh penanam modal. Perusahaan dengan ukuran yang besar merupakan sinyal baik bagi penanam modal, karena dianggap perusahaan memiliki pendanaan yang cukup. Pengukuran yang tepat untuk mengetahui ukuran perusahaan yaitu dengan menggunakan total aset. Total aset yang besar mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat. Rumus yang digunakan, sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aset})$$

Teknik Pengumpulan Data dan Analisis Data

Pada penelitian ini teknik analisis data untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Tahapan teknik analisis data yang dibagi menjadi tiga bagian yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji heterokedastisitas, dan uji multikolinieritas), dan uji hipotesis (uji-*F* dan uji-*t*). Alat uji yang digunakan yaitu *software* Eviews 13.

Analisis Data dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai data yang diperoleh dan disajikan dengan format sederhana, sehingga memudahkan pemahaman, pembacaan, dan penggunaan informasi (Digdowiseiso, 2017). Data disajikan menggunakan nilai terendah (*minimum*), nilai maksimal (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*), dan deviasi standar (*standard deviation*) dari masing masing variabel. Berikut merupakan hasil statistik deskriptif dan penjelasan pada setiap variabel.

Tabel 2

Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev</i>
Tingkat <i>Underpricing</i>	190	0,005	0,73	0,28	0,161
<i>Financial Leverage</i>	190	0,017	71,30	1,68	5,408
Profitabilitas	190	-0,179	0,78	0,06	0,099
Ukuran Perusahaan	190	2173	3263	26,3	1,668

Sumber: Prospektus Keuangan, 2024

Berdasarkan Tabel 2, hasil statistik deskriptif untuk variabel tingkat *underpricing* saham *initial public offering* memiliki nilai minimal sebesar 0,005 atau sebesar 0,5 persen yaitu PT Cipta Selera Murni Tbk (CSMI) dengan harga penawaran sebesar Rp 196 serta harga penutupan hari pertama perdagangan sebesar 197 rupiah. Nilai maksimal sebesar 0,73 atau sebesar 73 persen yang dimiliki oleh PT Cilacap Samudera Fishing Industry Tbk (ASHA) dengan harga penawaran sebesar Rp 100 serta mengalami kenaikan sebesar Rp 73, sehingga harga penutupan hari pertama perdagangan di pasar sekunder sebesar Rp 173.

Nilai maksimum variabel *financial leverage* sebesar 71,30 atau 7130 persen yaitu PT Net Visi Media Tbk (NETV). PT Net Visi Media Tbk memiliki total liabilitas sebesar Rp 1.692.634.303.447 dan total ekuitas sebesar Rp 23.741.436.058. Nilai *minimum* variabel *financial leverage* sebesar 0,017 atau 1,7 persen yaitu PT Indo Pureco Pratama Tbk (IPPE) dengan total liabilitas sebesar Rp 3.044.062.000 dan total ekuitas sebesar Rp 182.060.899.000.

Nilai maksimum variabel profitabilitas selama periode penelitian sebesar 0,78 atau 78 persen yaitu PT Ashmore Asset Management Indonesia Tbk (AMOR). PT Ashmore Asset Management memiliki laba bersih sebesar 86.502.946.437 dan total aset sebesar Rp 110.704.685.680. Nilai *minimum* variabel profitabilitas sebesar -0,179 atau -17,9 persen yang dimiliki oleh PT Tourindo Guide Indonesia Tbk (PGJO). Nominal *return on asset* PT Tourindo Guide Indonesia Tbk diperoleh dari rugi bersih sebesar Rp 1.750.065.046 dan total aset sebesar Rp 9.796.871.460.

Nilai *minimum* variabel ukuran perusahaan selama periode penelitian sebesar 21,73 yaitu PT Bank Amar Indonesia Tbk (AMAR). PT Bank Amar Indonesia memiliki nilai total aset sebesar Rp 2.727.941.167. Nilai maksimum variabel ukuran perusahaan selama periode penelitian sebesar 32,63 yaitu PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO). PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk memiliki total aset sebesar Rp 148.212.737.000.000.

Variabel tingkat *underpricing* saham memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,28 dan nilai sebaran data atau *standard deviation* sebesar 0,161. Variabel *financial leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,68 dan nilai sebaran data atau *standard deviation* sebesar 5,408. Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,06 dan nilai sebaran data atau *standard deviation* sebesar 0,099. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 26,3 dan nilai sebaran data atau *standard deviation* sebesar 1,668.

Standar deviasi merupakan nilai yang menunjukkan tingkat atau derajat variasi kelompok data atau ukuran standar penyimpangan dari *mean* (Rosalina, Oktarina, Rahmiati, & Saputra, 2023). Nilai *standard deviation* yang lebih rendah dari nilai rata-rata menandakan bahwa variabel memiliki tingkat variasi yang rendah. Nilai *standard deviation* yang lebih tinggi dari nilai rata-rata menandakan bahwa variabel memiliki tingkat variasi yang tinggi.

Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui distribusi atau penyebaran data pada variabel residual (Hamid, Bachri, Salju, & Ikbal, 2020). Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan pendekatan uji Jarque-Bera. Apabila nilai *probability* Jarque-Bera $\leq 0,05$, maka data berdistribusi tidak normal, sedangkan jika nilai *probability* Jarque-Bera $> 0,05$, maka data berdistribusi normal.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas dengan Uji Jarque Bera

	<i>Residuals</i>
<i>N</i>	190
Jarque Bera	2,62
<i>Probability</i>	0,27

Berdasarkan Tabel 3, nilai probabilitas menunjukkan angka 0,262 angka tersebut lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui varian variabel yang tidak sama atau konstan sebagai indikasi heteroskedastisitas (Hamid *et al.*, 2020). Sebagai syarat pengujian regresi linier berganda, data yang diuji harus memiliki gejala homokedastisitas, sehingga varian variabel konstan. Uji Heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan Uji White.

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji White

<i>Heterokedasticity Test</i>	White
<i>Prob. Chi-Square</i>	0,51

Berdasarkan Tabel 4 nilai *probability Chi-Square* sebesar 0,51 nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang menandakan bahwa tidak terdapat indikasi terjadinya heterokedastisitas dan H_0 diterima. Pengujian tersebut membuktikan bahwa data memiliki varian yang konstan atau homokedastisitas, sehingga syarat uji hipotesis dengan analisis regresi linier berganda terpenuhi.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan pengujian untuk melihat adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen (Hamid *et al.*, 2020). Data yang memenuhi uji multikolinieritas untuk regresi linier berganda yaitu yang tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Uji Multikolinieritas yang digunakan pada penelitian ini yaitu menggunakan matrik korelasi antar variabel.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas dengan Matriks Korelasi

Variabel	Koefisien
<i>Financial leverage</i> (X_1) pada Profitabilitas (X_2)	-0,15
<i>Financial leverage</i> (X_1) pada Ukuran Perusahaan (X_3)	0,32
Profitabilitas (X_2) pada Ukuran Perusahaan (X_3)	-0,12

Berdasarkan Tabel 5 menjelaskan bahwa korelasi antara X_1 dengan X_2 yaitu sebesar -0,15 angka tersebut kurang dari 0,9 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antara X_1 dengan X_2 . Hubungan antara X_1 dengan X_3 yaitu sebesar 0,32 angka tersebut kurang dari 0,9 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antara X_1 dengan X_3 . Hubungan antara X_2 dengan X_3 sebesar -0,12 angka tersebut kurang dari 0,9 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antara X_2 dengan X_3 . Secara keseluruhan seluruh variabel tidak memiliki korelasi yang tinggi, sehingga memenuhi persyaratan uji multikolinieritas dan H_0 diterima.

Uji Hipotesis

Analisis regresi berganda adalah analisis statistik yang menguji hubungan antara dua variabel independen atau lebih dengan variabel dependen. Tujuan analisis regresi linier berganda adalah untuk mengukur intensitas hubungan antar variabel dan membuat perkiraan nilai Y atas X (Digdowiseiso, 2017). Persamaan regresi yang digunakan, sebagai berikut:

$$TU = 0,66 + 0,01 FL + (-0,02) PB + (-0,07) UP$$

Keterangan:

TU = Tingkat *Underpricing*

FL = *Financial Leverage*

PB = Profitabilitas

UP = Ukuran Perusahaan

Berdasarkan persamaan di atas dapat dijabarkan, sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0,66 memiliki arti bahwa ketika variabel independen dianggap konstan, maka tingkat *underpricing* yang terjadi sebesar 0,66.
2. Koefisien regresi *financial leverage* sebesar 0,01. Nilai koefisien tersebut menunjukkan perubahan nilai yang searah. Perusahaan dengan nilai *financial leverage* yang tinggi, maka tingkat *underpricing* yang dimiliki semakin besar, sedangkan perusahaan dengan nilai *financial leverage* yang rendah memiliki tingkat *underpricing* perusahaan yang semakin kecil.
3. Koefisien regresi profitabilitas sebesar -0,02. Nilai koefisien tersebut menunjukkan perubahan nilai yang berlawanan. Perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi, maka tingkat *underpricing* yang dimiliki semakin kecil, sedangkan perusahaan dengan nilai profitabilitas yang rendah memiliki tingkat *underpricing* perusahaan yang semakin besar.
4. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -0,07. Nilai koefisien tersebut menunjukkan perubahan nilai yang berlawanan. Perusahaan dengan nilai ukuran perusahaan yang tinggi, maka tingkat *underpricing* yang dimiliki semakin kecil, sedangkan perusahaan dengan nilai ukuran perusahaan yang rendah memiliki tingkat *underpricing* perusahaan yang semakin besar.

Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk melihat kemampuan variabel independen yaitu *financial leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan variabel dependen yaitu *underpricing* saham IPO melalui uji model (*goodness of fit*) (Sihombing, 2022). Jika *probability F-statistic* menunjukkan nominal $> 0,05$,

maka H_0 diterima, sedangkan *probability F-statistic* menunjukkan nominal $< 0,05$, maka H_0 ditolak. Hipotesis yang dibentuk untuk pengujian, sebagai berikut:

H_0 : Model yang digunakan tidak sesuai dengan data penelitian.

H_1 : Model yang digunakan sesuai dengan data penelitian.

Tabel 6

Hasil Uji F menggunakan Uji White

Model	Coefficient
Probability (F-statistic)	0,07

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *F-statistic* yang diperoleh sebesar 0,07. Nilai tersebut menjelaskan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan tidak sesuai dan tidak memenuhi uji kelayakan model. Kesimpulan yang dapat diambil dari pengujian ini bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Uji-t

Uji-t dilakukan untuk menjawab pengaruh kausalitas atau hubungan sebab akibat antara variabel bebas dan variabel terikat (Abdullah *et al.*, 2021). Pengambilan keputusan dilakukan dengan mengukur *p-value*. Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima, Jika probabilitas $\leq 0,05$, maka H_0 ditolak. Hipotesis yang dibentuk untuk pengujian, sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh kausalitas antara variabel independen dengan variabel dependen.

H_1 : Terdapat pengaruh kausalitas antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 7

Hasil Uji-t menggunakan Uji White

Variabel	t-statistic	Prob
(Constant)	1,036	0,302
Financial Leverage	1,224	0,223
Profitabilitas	-2,199	0,029
Ukuran Perusahaan	-0,346	0,729

Berdasarkan Tabel 7 dapat dijabarkan hubungan kausalitas masing masing variabel independen pada variabel dependen, sebagai berikut:

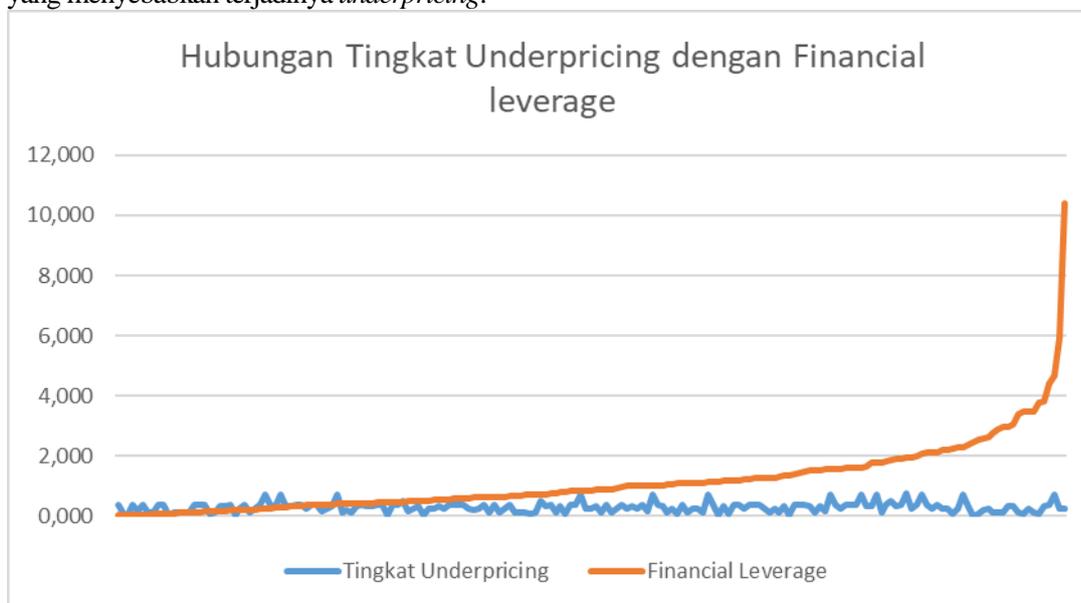
1. Variabel *financial leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,223. Angka tersebut lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan variabel *financial leverage* tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*.
2. Variabel profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,029. Nominal tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima dan variabel profitabilitas memiliki pengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*.
3. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,729. Nominal tersebut lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*

Financial Leverage Tidak Berpengaruh Pada Tingkat Underpricing

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel *financial leverage* tidak memiliki pengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*. Hipotesis H_1 yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering* ditolak. Pernyataan tersebut membuktikan bahwa *financial leverage* bukan merupakan indikator yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Fenomena tersebut disebabkan perusahaan yang memiliki hutang yang produktif dapat memberikan proyeksi keuangan yang positif. Pernyataan tersebut disebabkan hutang perusahaan digunakan untuk produktivitas operasional, sehingga meningkatkan laba yang dapat menutup kewajiban keuangan. Perusahaan yang telah melakukan perhitungan operasional yang baik akan mendapatkan hasil yang maksimal meskipun operasionalnya diawali melalui hutang. Contoh penggunaan hutang produktif yaitu untuk pembelian mesin produksi, pembuatan pabrik, pembelian alat berat, atau digunakan untuk ekspansi bisnis. Hutang akan dilunasi dari pendapatan atas penggunaan mesin tersebut.

Perusahaan IPO yang memiliki hutang yang tinggi dan menawarkan saham dengan harga lebih tinggi dari harga pasar membuat penanam modal tetap tertarik untuk membeli. Perusahaan IPO yang memiliki *financial leverage* yang rendah namun tidak disertai dengan kinerja yang baik atau tidak menyampaikan sinyal yang baik melalui proyeksi keuangan menyebabkan adanya umpan balik yang tidak baik dan minat investasi yang rendah, sehingga perusahaan menetapkan harga di bawah harga pasar atau *underpricing* untuk mengantisipasi penjualan saham perdana di pasar primer. Berdasarkan pernyataan tersebut, *financial leverage* bukan merupakan indikator yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.



Gambar 3. Grafik hubungan tingkat *underpricing* dengan *financial leverage*

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2024

Berdasarkan Gambar 3 menunjukkan grafik perbandingan tingkat *underpricing* saham dengan variabel *financial leverage*, ketika perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi maupun perusahaan dengan *financial leverage* yang rendah memutuskan untuk melakukan *initial public offering* tidak memengaruhi tingkat *underpricing* saham.

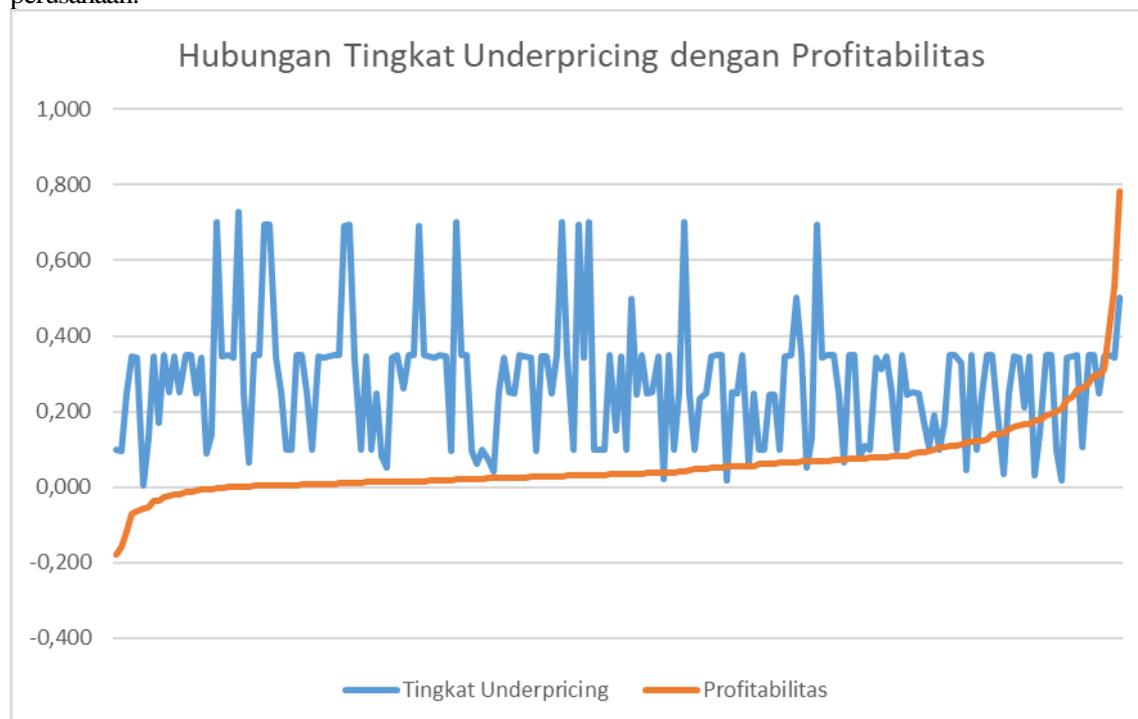
Hasil penelitian ini didukung teori sinyal dan pendapat dari penelitian terdahulu yaitu penelitian Yuniarti dan Syarifudin (2020) yang berpendapat bahwa informasi yang digunakan penanam modal dalam melakukan pembelian saham yaitu kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola utang dari pihak ketiga yang ditandai dengan keuntungan perusahaan, sehingga prospek keuangan perusahaan di masa mendatang lebih menjanjikan. Hasil penelitian ini tidak didukung pendapat dari Rafiely dan Yusrialis (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang rendah. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *financial leverage* tidak memiliki pengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*.

Profitabilitas Berpengaruh Pada Tingkat Underpricing Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*. Hipotesis H_2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering* diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki peran penting pada keberhasilan perusahaan dalam melakukan penawaran perdana. Penanam modal melihat profitabilitas sebagai sebuah kepastian di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mampu menghasilkan laba bersih yang besar, sehingga dividen yang dibagikan kepada penanam modal lebih besar.

Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dapat menarik minat penanam modal meskipun perusahaan menetapkan harga penawaran yang tinggi, penanam modal tetap membeli dan perusahaan berhasil mendapatkan dana yang maksimal melalui *initial public offering*. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah atau bahkan mengalami kerugian sulit untuk mendapatkan minat penanam modal, sehingga perusahaan menetapkan harga di bawah harga pasar untuk mengantisipasi terjualnya

saham saat penawaran perdana. Tingkat *underpricing* dapat diminimalisasi melalui profitabilitas yang tinggi, karena perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan menghasilkan informasi yang menjadi sinyal positif bagi penanam modal dan dapat memaksimalkan proses *initial public offering* yang dilakukan perusahaan.



Gambar 4. Grafik hubungan tingkat *underpricing* dengan profitabilitas

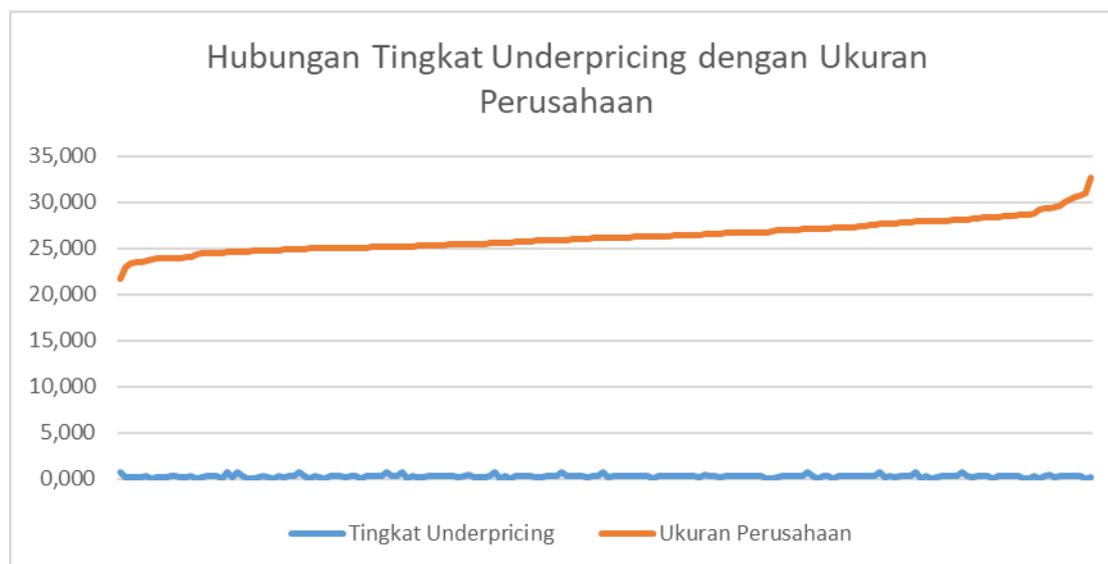
Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2024

Berdasarkan Gambar 4 menjelaskan hubungan antara variabel tingkat *underpricing* saham *initial public offering* dengan variabel profitabilitas. Ketika perusahaan memiliki laba yang besar, maka kemungkinan perusahaan mengalami *underpricing* semakin rendah. Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang kecil akan mengalami tingkat *underpricing* yang tinggi

Hasil penelitian tersebut didukung teori sinyal dan pendapat dari penelitian terdahulu yaitu penelitian Rafiely dan Yusrialis (2023) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas akan menarik penanam modal untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut, karena perusahaan mampu memberikan hasil yang baik di masa mendatang. Hasil penelitian ini tidak didukung pendapat dari Syahwildan dan Aminudin (2020) bahwa penanam modal tidak hanya melihat dari rasio *return on asset* saja melainkan melalui rasio profitabilitas lain seperti *net profit margin* dan *earning per share*, selain itu penanam modal beranggapan bahwa perusahaan telah melakukan manajemen laba pada prospektus keuangan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*.

Ukuran Perusahaan Tidak Berpengaruh Pada Tingkat Underpricing Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diketahui variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*. Hipotesis H_3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering* ditolak. Pernyataan tersebut disebabkan, karena perusahaan IPO dengan ukuran perusahaan yang besar belum tentu memiliki kinerja operasional yang baik. Penanam modal akan melihat prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan total aset yang saat ini dimiliki perusahaan. Penanam modal akan menilai apakah total aset yang saat ini dimiliki perusahaan telah dimanfaatkan dengan maksimal atau hanya disimpan tanpa menghasilkan pendapatan yang tinggi. Penanam modal menilai kualitas penggunaan aset yang maksimal dibandingkan kuantitas aset yang tinggi, karena total aset tinggi tanpa digunakan dengan maksimal akan merugikan perusahaan, karena total aset akan menghilang dan menjadi beban seiring dengan adanya depresiasi nilai aset. Depresiasi tersebut akan mengurangi laba bersih perusahaan jika beban yang dimiliki lebih besar, sedangkan pendapatan perusahaan tidak maksimal.



Gambar 5. Grafik hubungan tingkat *underpricing* dengan profitabilitas

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2024

Berdasarkan Gambar 5 menjelaskan grafik hubungan antara variabel tingkat *underpricing* saham *initial public offering* dengan variabel ukuran perusahaan. Grafik hubungan menunjukkan tidak adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing* saham *initial public offering*. Ketika perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang tinggi maupun ukuran perusahaan yang rendah, variabel tingkat *underpricing* menunjukkan nilai yang konstan, sehingga ukuran perusahaan yang tinggi tidak dapat meminimalisir tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian tersebut didukung teori sinyal dan penelitian terdahulu yaitu penelitian Rafiely dan Yusrialis (2023) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak memengaruhi keputusan penanam modal dan tidak berdampak pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*. Penanam modal menilai bahwa kinerja perusahaan lebih penting dibandingkan ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini tidak didukung pendapat dari penelitian Syahwildan dan Aminudin (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, maka semakin besar juga keuntungan yang akan diperoleh dan perusahaan akan berkembang dengan baik. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*.

Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa, variabel *financial leverage* tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*, sehingga hipotesis penelitian menyatakan bahwa H_1 ditolak. Penolakan Hipotesis 1 disebabkan, karena *financial leverage* bukan merupakan indikator yang menentukan terjadinya *underpricing*. Hutang yang tinggi dianggap sebagai usaha perusahaan dalam memaksimalkan kinerja operasional perusahaan bukan sebagai beban.

Variabel profitabilitas berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*, sehingga hipotesis penelitian menyatakan bahwa H_2 diterima. Hipotesis 2 diterima, karena perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka penanam modal akan mendapatkan dividen yang tinggi dan memiliki proyeksi keuangan yang baik selain itu, sisa dari laba yang tidak dibagikan dalam dividen akan digunakan untuk operasional perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk operasional akan dicatat sebagai ekuitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko keuangan perusahaan dan perusahaan bisa lebih berkembang.

Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham *initial public offering*, sehingga hipotesis penelitian menyatakan bahwa H_3 ditolak. Penolakan disebabkan, karena perusahaan yang besar tidak menjamin memiliki kinerja operasional yang baik. Perusahaan dengan total aset yang besar belum tentu berhasil memaksimalkan aset yang dimiliki perusahaan. Total aset besar tanpa penggunaan yang maksimal akan menambah beban dengan adanya depresiasi aset, faktor tersebut menyebabkan laba perusahaan menjadi

kecil ketika beban yang dimiliki cukup besar namun pendapatan yang diperoleh tidak maksimal. Berdasarkan pengujian Uji-*F* disimpulkan bahwa model yang digunakan tidak sesuai dengan data penelitian, sehingga tidak memenuhi uji kelayakan model (*goodness of fit*).

Keterbatasan

Keterbatasan yang terdapat pada penelitian diharapkan menjadi bahan pertimbangan penelitian selanjutnya. Keterbatasan penelitian yakni, data prospektus keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia terbatas, data yang tersedia dimulai dari perusahaan yang melakukan *initial public offering* di tahun 2020, sehingga perusahaan yang *initial public offering* tahun 2019 dan sebelumnya tidak dapat diteliti akibat keterbatasan sumber data, hal tersebut menyebabkan sampel dan periode penelitian terbatas. Kendala saat pengolahan data menggunakan program Eviews, karena data penelitian tidak normal, sehingga dilakukan transformasi data menggunakan nilai absolute atau mutlak, nilai akar kuadrat positif dari bilangan positif dan logaritma natural (*Ln*). Hasil Uji-*F* menyatakan bahwa model yang digunakan tidak sesuai dengan data penelitian sehingga tidak memenuhi uji kelayakan model (*goodness of fit*). Meskipun model tidak sesuai, namun terdapat variabel independen yang memiliki pengaruh pada variabel dependen yaitu variabel profitabilitas.

Saran

Saran yang diberikan untuk penelitian di masa mendatang yaitu, pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas populasi penelitian dengan menggunakan topik atau faktor-faktor lain, sehingga data yang digunakan mencukupi dan mudah mendapatkan data yang normal. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan menambahkan jumlah periode penelitian atau menambahkan perusahaan yang melakukan *initial public offering* di luar Bursa Efek Indonesia.

Referensi

- Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Taqwin, Masita, Ardiawan, K. N., & Sari, M. E. (2021). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Aceh: Yayasan Penerbit Muhammad Zaini.
- Agit, A., Paryati, R., Nuansari, S. D., Aryandika, A. A., Adif, R. M., Prameswari, F. D., Nurmala, & Nugrahani, W. P. (2023). *Manajemen keuangan bisnis dan teori*. Yogyakarta: PT Penamuda Media.
- Ali, G., Khan, A. J., & Rafiq, S. (2020). Economic analysis of initial public offering underpricing in Stock Market Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(4), 198–205. <http://dx.doi.org/10.32479/ijefi.10040>
- Desiyanti, R. (2017). *Teori investasi dan portofolio*. Padang: Bung Hatta University Press.
- Digdowiseiso, K. (2017). *Metodologi penelitian ekonomi dan bisnis*. Jakarta: Lembaga Penerbitan Uni-versitas Nasional (LPU-UNAS).
- Ghozali, I. (2020). *25 grand theory: 25 teori besar ilmu manajemen, akuntansi, dan bisnis*. Semarang: Yoga Pratama.
- Hamid, R. S., Bachri, S., Salju, & Iqbal, M. (2020). *Panduan praktis ekonometrika konsep dasar dan penerapan menggunakan Eviews 10*. Banten: CV. AA. Rizky.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2018). *Analisis laporan keuangan (5th ed.)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hidayat, W. (2018). *Analisa laporan keuangan*. Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia.
- Ilham, R. N., Fachrudin, K. A., Sinurat, M., & Khaddafi, M. (2020). *Manajemen investasi (legal investment versus fake investment)*. Medan: CV Jejak.
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh reputasi underwriter, ukuran perusahaan, dan return on equity terhadap underpricing saat IPO di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4731–4758. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i08.p01>
- Kennedy, P. S. J., Sitompul, S., & Tobing, S. J. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat under-pricing 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. <http://dx.doi.org/10.34149/jmbr.v18i2.280>
- Laurus, A. H., & Setijaningsih, H. T. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi initial public offering underpricing. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, IV(3), 1094–1103. <http://dx.doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19738>

- Marcella, A., & Saputra, W. A. (2024). Pengaruh reputasi underwriter, kinerja keuangan, profitabilitas, dan financial leverage terhadap tingkat underpricing pada pelaksanaan initial public offering (IPO). *Ulili Albab: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 3(4), 57–68. <https://doi.org/10.56799/jim.v3i4.3115>
- Octafian, M., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh DER, ROA, NPM, dan EPS terhadap underpricing (Studi kasus: Perusahaan yang melakukan initial public offering di BEI). *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 390–396. <https://doi.org/10.33005/jdep.v4i1.199>
- Oktavia, H. (2019). Analisis pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas saham, dan reputasi underwriter terhadap underpricing IPO. *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis dan Akuntansi I*, 502–513.
- Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., & Taufil-Mohd, K. N. (2020). Leverage and IPO pricing: Evidence from Malaysia. *International Journal of Banking and Finance*, 15(1), 1–19. <http://dx.doi.org/10.32890/ijbf2020.15.1.9929>
- Paramita, R. W. D., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). *Metode penelitian kuantitatif (Edisi 3)*. Lumajang: Widya Gama Press.
- Purwanti, T. (2022). *IPO saham Indonesia tertinggi di ASEAN, terbanyak sejak 1992*. Diunduh 15 Maret 2024, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221230144427-17-401538/ipo-saham-indonesia-tertinggi-di-asean-terbanyak-sejak-1992>.
- Rafioldy, M., & Yusrialis. (2023). Pengaruh reputasi underwriter, financial leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap underpricing saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022. *Journal of Ahkam Wa Iqtishad*, 1 (4), 259–270. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10690927>
- Rosalina, L., Oktarina, R., Rahmiati, & Saputra, I. (2023). *Buku ajar statistika*. Padang: CV Muharika Rumah Ilmiah.
- Siswanto, E. (2021). *Buku ajar manajemen keuangan dasar*. Malang: UM Penerbit & Percetakan.
- Siyoto, S., & Sodik, A. (2015). *Dasar metodologi penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- Spence, M. (1978). Job market signaling. *Uncertainty in Economics*, 281–306. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Sudarno., Renaldo, N., Hutahuruk, M., Junaedi, A., & Suyono. (2022). *Teori penelitian*. Malang: Literasi Nusantara Abadi.
- Sukamulya, S. (2019). *Analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI Yogyakarta.
- Suratna, Widjanarko, H., & Wibawa, T. (2020). *Investasi saham*. Yogyakarta: LPPM UPN “Veteran” Yogyakarta.
- Suryahadi, A. (2021). *Pemicu IPO di Bursa Efek Indonesia pecah rekor di tengah pandemi*. Diunduh 25 Mei 2024, dari <https://stocksetup.kontan.co.id/news/pemicu-ipo-di-bursa-efek-indonesia-pecah-rekor-di-tengah-pandemi>.
- Syahwildan, M., & Aminudin, M. (2020). Pengaruh return on equity, return on asset, dan firm size pada tingkat underpricing saham perusahaan yang melakukan go-public di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2019. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 357–367. <http://dx.doi.org/10.36778/jesya.v4i1.326>
- Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). Pengaruh leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap underpricing pada saat initial public offering (Studi kasus pada perusahaan go public tahun 2015–2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2), 214–227. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i2>.