

## Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Underpricing* Saham Saat Initial Publik Ofering (IPO) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020

Jihan Kharisma<sup>1</sup>, Ifanny Adnan Pratama<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PPI, Tangerang, 15710, Indonesia

### ARTICLE INFO

#### Keywords:

Liquidity, Profitability,  
Leverage, Stock Return

### ABSTRACT

**Introduction/Main Objectives:** To determine the effect of Liquidity, Profitability, and Leverage on Stock Returns in food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. **Background Problems:** At the time of IPO there is often a difference in stock prices when traded on the stock exchange. The stock price at the time of IPO tends to be lower than the stock price on the stock exchange on the first day (closing price). **Novelty:** Re-examining the same variables with different sectors and different research years. **Research Methods:** Using quantitative methods with secondary data types in the form of financial statements, using purposive sampling methods and SPSS multiple linear regression data analysis techniques. **Finding/Results:** Company shares in the primary market do not only pay attention to the company's financial information, but also information on non-financial factors is needed that the reputation of underwriters and the percentage of stock offerings affect underpricing at the time of IPO. **Conclusion:** Liquidity as measured by Current Ratio (CR) and Debt to Equity Ratio (DER) has no significant effect on Stock Returns, Profitability as measured by Return on Assets (ROA) has a significant effect on Stock Returns and simultaneously Liquidity, Profitability and Leverage significant effect on Stock Return.

**Pendahuluan/Tujuan:** Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-202. **Latar Belakang Masalah:** Pada saat IPO sering kali terjadi perbedaan harga saham ketika diperdagangkan di bursa efek, Harga saham pada saat IPO cenderung lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham di bursa efek pada hari pertama (closing price). **Kebaruan:** Meneliti ulang variable yang sama dengan sektor berbeda dan tahun penelitian berbeda. **Metode Penelitian:** Menggunakan metode kuantitatif dengan jenis data sekunder yang berupa laporan keuangan, menggunakan metode Purposive Sampling dan teknik analisis data regresi linear berganda SPSS. **Temuan/Hasil:** Saham perusahaan pada pasar perdana tidak hanya memperhatikan informasi keuangan perusahaan saja, tetapi juga dibutuhkan informasi faktor non keuangan bahwa reputasi underwiter dan persentase penawaran saham mempengaruhi underpricing pada saat IPO. **Kesimpulan:** Likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, Profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dan secara simultan Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

\* Corresponding Author at Department of Economics, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Perdana Indonesia, Jl Citra Raya Utama Barat No. 29, Cikupa, Tangerang, 15710, Indonesia.  
E-mail address: [jihankharisma10@gmail.com](mailto:jihankharisma10@gmail.com), [adnan@stieppi.ac.id](mailto:adnan@stieppi.ac.id)

---

## INTRODUCTION

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dapat dilakukan dengan mengadakan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal yang cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak cukup. Untuk itu diperlukan usaha mencari sumber dana dari luar perusahaan. Salah satu cara alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal sebagai *go public*. Pasar modal menurut Kamus Hukum Ekonomi diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya para penjual dan para pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, misalnya saham dan obligasi (Erawaty & J.S., 1996).

Dalam proses *Go Public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (Bursa Efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *Go Public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO *Initial Public Offering* (Jugiyanto, 2009). Namun untuk harga saham yang ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. pada saat IPO sering kali terjadi perbedaan harga saham ketika diperdagangkan di bursa efek, Harga saham pada saat IPO cenderung lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham di bursa efek pada hari pertama (*closing price*), Fenomena ini disebut *underpricing* atau *out performed* (Ritter et al., 1991). Sebaliknya apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama maka terjadi *overpricing*. Fenomena *Underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Menurut model Rock (1986) asimetri informasi antar investor terjadi karena adanya investor yang memiliki informasi yang lebih dari investor yang lain tentang prospek perusahaan. Investor yang memiliki informasi lebih baik tentang perusahaan akan dapat menentukan pilihan yang menguntungkan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu. Menurut Husnan (2001) Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*). Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu badan usaha untuk menghasilkan laba dengan seluruh modal yang dimilikinya. Profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan investor atas investasi yang akan dilakukannya. Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang dan sekaligus dapat mengurangi ketidakpastian pasar sehingga akan mengurangi terjadinya *Underpricing*.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan adanya ketidak konsistenan dari hasil penelitian sebelumnya. Seperti hasil penelitian ini yang dilakukan oleh Marofen (2015), Pahlevi, (2014) dan Lismawati (2015) telah membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013), Aini (2013) dan Wahyu (2013) bahwa profitabilitas ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Faktor keuangan yang kedua yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu *financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. *Financial leverage* menunjukkan seberapa besar risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Apabila *Financial leverage* ini tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi (Trisnawati, 1998). *Financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga akan yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian return yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpricing*.

Pada hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya ketidak konsistenan dari penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013), Aini (2013) Pahlevi (2014) dan Wahyu (2013) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2016), Marofen (2015), Pahlevi (2014) dan Retnowati (2013), menunjukkan DER Tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Faktor non keuangan yang pertama, yaitu Reputasi *Underwriter*. *Underwriter* atau penjamin emisi merupakan lembaga atau perusahaan efek yang mendapatkan izin untuk bergerak di bidang penjaminan emisi (penerbitan/ penjualan efek) yang berfungsi menjamin terjualnya saham/ efek yang ditawarkan pada penawaran umum. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal dan akan memberikan saran-saran penting yang diperlukan selama proses pelemparan saham ke publik. Reputasi *Underwriter* diyakini menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Reputasi *Underwriter* yang tinggi menggambarkan bahwa *underwriter* mampu memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan baik sehingga dapat memperkecil *underpricing*. Jika Reputasi *Underwriter* sebuah perusahaan tinggi maka *underpricing* perusahaan seharusnya rendah.

Pada hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya ketidak konsistenan dari penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Aini (2013) dan Marofen (2015) menunjukkan bahwa Reputasi dari *Underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Gusti (2017), Pahlevi (2014) dan Lismawati (2015)

menunjukkan bahwa Reputasi *Underwriter* Tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Faktor non keuangan yang kedua yaitu persentase penawaran saham, yang merupakan rincian jumlah saham yang ditawarkan ke publik. Semakin tinggi kepemilikan saham yang ditahan dapat memperkecil tingkat ketidakpastian di masa mendatang (Wicaksono, 2010). Menurut Retnowati (2013) untuk menghindari tidak terjualnya saham pada saat penawaran umum perdana karena tingkat ketidakpastian yang tinggi dapat dilakukan dengan memberikan harga saham yang rendah pada saat IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) menemukan adanya pengaruh Signifikan persentase penawaran saham terhadap *underpricing*. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Gusti (2017) dan Pahlevi (2014) menunjukkan bahwa Persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Meskipun studi tentang fenomena *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian. pada penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *underpricing*. Tujuan dari penelitian ini yakni untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Return on Asset* (ROA), *financial leverage* (DER), Reputasi *Underwriter* dan persentase penawaran saham terhadap *underpricing* pada perusahaan saat melakukan IPO.

## LITERATURE REVIEW

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Scott 1997 menyatakan apabila beberapa pihak yang terkait dengan transaksi bisnis lebih memiliki informasi dibandingkan pihak lainnya maka kondisi tersebut dinamakan informasi yang tidak simetris. Asimetri Informasi memiliki dua tipe utama yaitu moral hazard dan *adverse selection* Scott, 1997. Tipe moral hazard ini timbul apabila salah satu pihak tidak dapat mengawasi tindakan yang dilakukan oleh pihak lain, dimana tindakan tersebut berakibat pada kepentingan semua pihak yang terlibat dalam perjanjian. Sedangkan tipe kedua yaitu *adverse selection*, merupakan kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain. Hal ini dapat dimanfaatkan oleh pihak yang “*better informed*” untuk mengeksploitasi pihak lain yang tidak diuntungkan. Baron 1982 dalam Ernyan dan Husnan 2002.

Menurut (Rock, 1986), fenomena *underpricing* sangat diperlukan untuk memberikan kompensasi bagi investor yang tidak memiliki informasi uninformed investor dengan pihak yang memiliki informasi Akibatnya ada ketidaksamaan informasi yang terjadi maka uninformed investor cenderung menginginkan harga yang underpriced. Penjamin emisi yang bertanggung jawab atas terjualnya saham emiten (perusahaan) harus mampu menentukan harga yang cukup underprice agar uninformed investor tetap berpartisipasi pada proses penawaran saham, sehingga dapat menghindari resiko kerugian dan tuntutan hukum atas tidak terjualnya saham emiten. Megginson 1997 dalam Mansur dan Ghozali 2002 menyatakan dalam kondisi asimetri informasi sangat sulit bagi investor untuk membedakan antara perusahaan berkualitas dan yang tidak sehingga investor akan memberikan penilaian yang rendah bagi saham kedua perusahaan.

### Pasar Modal

Menurut UU No. 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Tandelilin, 2010). Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan (Fahmi, 2012).

Menurut (Yulfasni, 2005:2) pasar modal dapat memainkan peranan penting dalam suatu perkembangan ekonomi suatu Negara. Karena suatu pasar modal berfungsi sebagai: satu, sebagai sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif, kedua, sebagai sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional, ketiga, untuk mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja, keempat, untuk mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi, kelima untuk memperkuat beroperasinya mekanisme market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana “*open market operation*” sewaktu-waktu oleh Bank Sentral dan ke enam, sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Sudirman (2015) menyatakan terdapat dua jenis pasar yang terdapat di pasar modal yakni pasar perdana (*primary market*) adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*initial public offering*) dan pasar sekunder (*secondary market*) adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Pada pasar sekunder ini harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut. Naik turunnya kurs suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek tersebut.

Sudirman (2015) menyatakan bahwa pasar modal memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara karena memiliki fungsi sebagai sarana penambah modal bagi usaha, sebagai pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari penurunan mata uang karena inflasi. Setelah jangka waktu tertentu, saham-saham yang telah dibeli akan memberikan deviden (bagian dari keuntungan perusahaan) kepada para pembelinya (pemilikinya). Oleh karena itu, penjualan saham melalui pasar modal dapat dianggap sebagai sarana pemerataan pendapatan. Selanjutnya sebagai sarana peningkatan pendapatan negara, setiap deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham akan dikenakan pajak oleh pemerintah. Adanya tambahan pemasukan melalui pajak ini akan meningkatkan pendapatan negara maka dengan adanya tambahan modal yang diperoleh dari pasar modal, maka produktivitas perusahaan akan meningkat.

### Penawaran Umum Perdana (IPO)

*Initial Public Offering* atau disebut penawaran umum perdana, merupakan kegiatan penawaran yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Penawaran Umum (*public offering*) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal dengan cara menjual saham atau obligasi. Penawaran Umum sering pula dikenal dengan istilah *go public*. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. Menurut (Alma, 2012) *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Terdapat berbagai macam alasan mengapa perusahaan ingin *Go Public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, antara lain untuk meningkatkan modal perusahaan, untuk perluasan usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai perusahaan (Retnowati, 2013).

### Underpricing

Istilah dari *underpricing* ini biasa digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama (RBeatty & Ritter, 1986). Menurut (Kasmir, 2018:157) *Debt to Equity* ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Menurut Hery (2018:168) rasio utang terhadap modal atau *Debt to Equity* ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar.

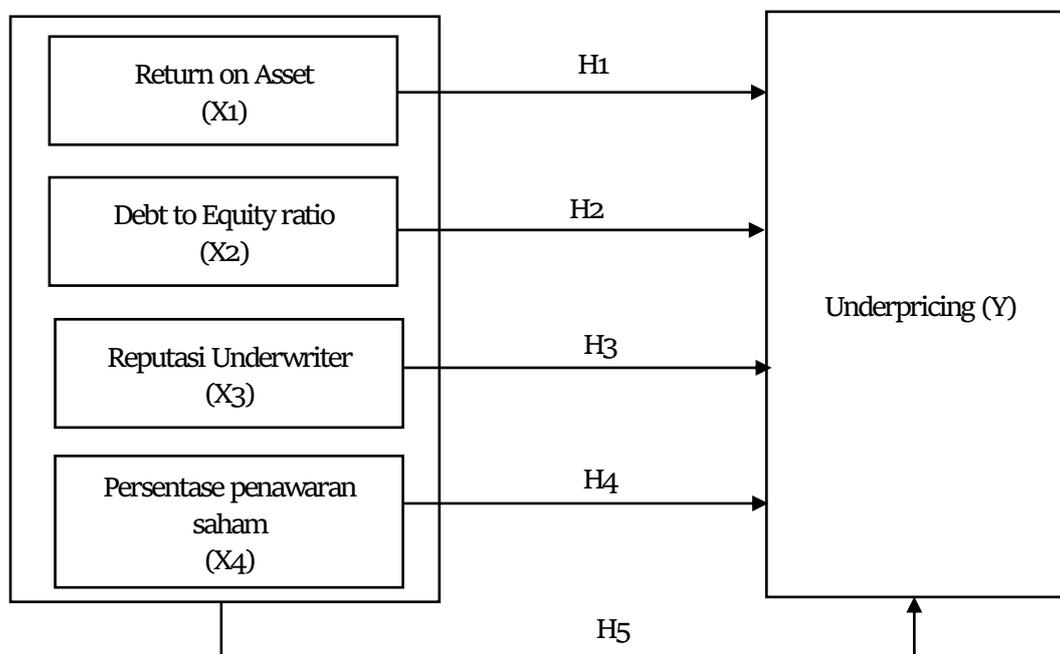
Underwriter menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal "Penjamin Emisi Efek Adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisaEfe yang tidak terjual." Menurut (Jugiyanto, 2016), *underwriter* merupakan perantara (baker investasi) yang melakukan proses *underwriting* (penjamin emisi) yaitu proses pembelian sekuritas yang nantinya akan dijual kembali ke publik. Baker investasi akan menyediakan saran-saran yang penting yang dibutuhkan selama proses pelemparan sekuritas ke publik. Saran-saran yang diberikan dapat berupa: Tipe Sekuritas apa yang dijual, Harga dari sekuritas, dan waktu pelemparannya. Reputasi *Underwriter* merupakan variabel dummy dengan memberikan nilai 1 untuk *Underwriter* yang bereputasi tinggi yang termasuk dalam serta nilai 0 untuk sebaliknya.

## Persentase penawaran saham

Persentase penawaran saham adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa (Darmadji & Fakhruddin, 2012:72). Persentase penawaran saham menunjukkan banyaknya jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan. Informasi mengenai banyaknya jumlah saham yang ditawarkan pada umumnya dicantumkan pada prospektus perusahaan pada saat melakukan IPO. Semakin sedikit saham yang ditawarkan oleh perusahaan, menunjukkan banyak informasi privat yang disimpan oleh perusahaan (Partama, 2013). Artinya pemegang saham lama masih mengharapkan return yang tinggi atas saham yang dimilikinya

## HYPOTHESIS DEVELOPMENT

Berdasarkan pemaparan di atas, maka terdapat kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Penelitian mengenai pengaruh return on asset, *Debt to Equity* ratio, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham terhadap *underpricing* dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1: *Return on Asset* berpengaruh negative dan signifikan terhadap *underpricing* saham,
- H2: *Debt to Equity* ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham,
- H3: Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham,
- H4: Persentase penawaran saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham,
- H5: *Return on Asset*, *Debt to Equity* Ratio, Reputasi *Underwriter*, dan Persentase Penawaran Saham Berpengaruh signifikan Terhadap *Underpricing*.

## RESEARCH METHOD

Pendekatan penelitian kuantitatif sebagaimana dikemukakan oleh (Sugiyono, 2018:15) diartikan sebagai penelitian berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menggambarkan dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini memiliki tujuan yaitu menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran umum perdana pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana kecuali perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020.

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah data yang berupa angka dan yang dapat diolah dan dianalisis dengan menggunakan teknik perhitungan statistik. Data yang diperoleh melalui annual report yang diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama (Beatty, 1989). *Underpricing* merupakan biaya tidak langsung (*Indirect cost*) bagi perusahaan yang melakukan IPO (*issuer*). Artinya, bila harga saham dapat diterima di pasar dengan harga yang lebih tinggi, kenapa tidak dijual pada harga tersebut, yaitu pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Menurut Sounders (1990) *underpricing* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}} \times 100\%$$

*Return on Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur semua efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Retnowati, 2013). Menurut Kasmir, *Return on Asset* (ROA) yang semakin tinggi maka akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Assets}}$$

Menurut Riyanto (2013) rasio hutang atau *Debt to Equity ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Menurut Home (2005) Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentunya sangat akan mempertimbangkan ratio DER. *Debt to Equity ratio* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Rumus untuk menghitung *Debt to Equity ratio* menurut (Home, 2005) yaitu:

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

*Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak antara emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Seorang *underwriter* menunjuk agen penjual yang akan disebar ke kota besar untuk mempermudah menjual efek tersebut. Reputasi *underwriter* merupakan nama baik atau citra yang diperoleh dari kemampuan dalam melaksanakan tugas dan kewajibannya pada saat IPO. Pengukuran reputasi *Underwriter* dengan memberikan nilai 1 untuk *Underwriter* yang bereputasi tinggi yang termasuk dalam 10 most active IDX members in total trading value serta nilai 0 untuk sebaliknya.

Persentase penawaran saham adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa (Darmadji & Fakhruddin, 2012:72). Secara sistematis persentase penawaran saham dapat dihitung dalam menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PPS = \frac{\text{Jumlah saham yg ditawarkan}}{\text{Total saham yg beredar}}$$

## RESULTS

Tabel 1. Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	82	.000	.112	.04028	.030721
DER	82	.003	1.911	.61976	.492970
PPS	82	.076	.400	.24528	.073465
UNDERPRICING	82	.005	.767	.46883	.196372
Valid N (listwise)	82				

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	72	87,8	87,8	87,8
	10	12,2	12,2	100,0
Total	82	100,0	100,0	

Sumber: Output SPSS, data diolah peneliti 2022

Diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 82 sampel data pengamatan yang diambil dari laporan keuangan dari semua perusahaan sektor non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Selain itu dalam analisis deskriptif dapat dilihat nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean dan nilai standar deviasi dari variabel yaitu likuiditas, profitabilitas, leverage dan return saham. Besarnya *Return On Asset* pada perusahaan yang menjadi sampel dengan nilai minimum 0,000 maximum 0,112 dengan nilai rata-rata 0,04028 dan standar deviasi sebesar 0,0300721, besarnya nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan yang menjadi sampel dengan nilai minimum 0,003 maximum 1,1911 dengan nilai rata-rata 0,61976 dan standar deviasi 0,492970, besarnya nilai dari Persentase penawaran saham pada perusahaan yang menjadi sampel dengan nilai minimum 0,76 maximum 0,400 dengan nilai rata-rata 0,24528 dan standar deviasi 0,073465, besarnya nilai dari *Underpricing* pada perusahaan yang menjadi sampel dengan nilai minimum 0,005 maximum 0,767 dengan nilai rata-rata 0,46883 dan standar deviasi 0,196372 dan *underwriter* yang tidak masuk dalam 10 besar sebanyak 72 *Underwriter* dengan 87,8% sedangkan yang termasuk 10 besar sebanyak 10 *Underwriter* dengan 12,2%. Dengan demikian Mayoritas adalah *Underwriter* yang tidak termasuk dalam 10 besar.

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
N		Unstandardized Residual
		82
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.18095215
Most Extreme Differences	Absolute	.081
	Positive	.056
	Negative	-.081
Test Statistic		.081
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>cd</sup>

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data
- Lillefors Significance Correction
- This is a lower bound of the true significante

Sumber: Output SPSS, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan hasil dari uji normalitas pada tabel diatas dengan menggunakan uji one-sample kolmogorov-smirnov test diketahui bahwa nilai significance (2-tailed) sebesar  $0,200 > 0,05$ . Menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.838	1.194
	DER	.932	1.073
	RU	.858	1.165
	PPS	.964	1.037

a. Dependet Variabel: UNDERPRICING

Sumber: Output SPSS, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas, dapat dilihat nilai Tolerance untuk semua variabel memiliki nilai  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dalam penelitian ini,

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients <sup>a</sup>		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients				
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.046	.725		-2.824	.008
	ROA	-7.804	6.032	-.218	-1.294	.204
	DER	.029	.348	.013	.084	.934
	RU	.764	.504	.253	1.515	.138
	PPS	-.013	2.413	-.001	-.005	.996

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber: Output SPSS, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan hasil dari pengujian heteroskedastisitas pada tabel diatas dengan menggunakan uji Park, diketahui bahwa nilai signifikansi dari kedua variabel  $> 0,05$  yakni  $0,204$  (ROA),  $0,934$  (DER),  $0,138$  (RU) dan  $0,996$  (PPS) Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.388 <sup>a</sup>	.151	.107	.18559	2.200

a. Predictors: (Constant), PPS, RU, ROA

b. Dependet Variabel: UNDERPRICING

Sumber: Output SPSS, data diolah peneliti 2022

Dari hasil pengolahan data yang terdapat pada tabel diatas, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,200, nilai DW menurut Durbin-Watson dengan  $n=82$  dan  $k=4$  didapat angka  $dU= 1,7446$ . Oleh karena itu, menurut kriteria uji Durbin-Watson yakni  $dU < DW < 4-dU$  ( $1,7446 < 2,200 < 2,2554$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 6. Uji Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.300	.085		3.550	.001
	ROA	.108	.733	.017	.147	.884
	DER	.058	.043	.146	1.342	.184
	RU	-.177	.068	-.297	-2.623	.011
	PPS	.601	.286	.228	2.143	.036

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber: Output SPSS, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan table di atas maka dapat diperoleh hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = 0,300 + 0,108x_1 + 0,058x_2 - 0,177x_3 + 0,610x_4 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat dianalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap return saham antara lain yakni; Nilai konstanta sebesar 0,300 artinya apabila semua variabel bebas yaitu Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham dianggap konstan atau bernilai 0, maka dapat dikatakan bahwa nilai *underpricing* akan sebesar 0,300, nilai koefisien regresi dari Return On Asset sebesar 0,108, hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya Return On Asset (ROA) maka akan meningkatkan *underpricing* sebesar 0,108, nilai koefisien regresi dari Profitabilitas Debt to Equity ratio (DER) sebesar 0,058, hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya Return On Asset (ROA) maka akan dapat meningkatkan *underpricing* sebesar 0,058, nilai koefisien regresi dari Reputasi *underwriter* (RU) sebesar -0,177, hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya Reputasi *underwriter* (RU) maka akan meningkatkan *Underpricing* sebesar 0,142 dan nilai koefisien regresi dari persentase penawaran saham (PPS) sebesar 0,610, hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya Persentase penawaran saham (PPS) maka akan meningkatkan *Underpricing* sebesar 0,610.

Tabel 7. Uji F

ANOVA <sup>a</sup>						
MODEL	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.471	4	.118	3.421	.013 <sup>a</sup>
	Residual	2.662	77	.034		
	Total	3.124	81			

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

b. Predictors: (Constant), PPS, RU, ROA

Sumber: Output SPSS, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 3,421 dengan nilai signifikan 0,013. Karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka hasil uji ini menyatakan bahwa Return on Asse, Debt to Equity Ratio, Reputasi *underwriter* dan Persentase penawaran saham secara simultan berpengaruh terhadap return saham.

Tabel 8. Uji T

Coefficients<sup>a</sup>

Model		T	Sig.
1	(Constant)	3.550	.001
	ROA	,147	.884
	DER	1.342	.184
	RU	-2.623	.011
	PPS	2.134	.036

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber: Output SPSS, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan tabel diatas, dapat diperoleh informasi terkait uji hipotesis secara parsial dari masing-masing variabel dependen yakni hasil dari pengujian menunjukkan signifikansi *Return On Asset* (ROA) yaitu sebesar  $0,884 > 0,05$  dan nilai t hitung sebesar  $0,147 < t$  tabel sebesar  $1,191$  sehingga dapat dibuktikan bahwa  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil dari pengujian menentukan signifikansi *Debr To Equity Ratio* (DER) yaitu sebesar  $0,184 > 0,05$  dan nilai t hitung sebesar  $1,342 > t$  tabel sebesar  $1,191$  sehingga dapat dibuktikan bahwa  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil dari pengujian menunjukkan signifikansi Reputasi *Underwriter* (RU) yaitu sebesar  $0,011 < 0,05$  dan nilai t hitung sebesar  $-2,623 < t$  tabel sebesar  $1,191$  sehingga dapat dibuktikan bahwa  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak dan dapat disimpulkan bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Hasil dari pengujian menunjukkan signifikansi persentase penawaran (PPS) saham yang ditawarkan yaitu sebesar  $0,036 > 0,05$  dan nilai t hitung sebesar  $2,134 > t$  tabel sebesar  $1,191$  sehingga dapat dibuktikan bahwa  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak dan dapat disimpulkan bahwa persentase penawaran saham yang ditawarkan berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.588 <sup>a</sup>	.151	.107	.185593

Sumber: Output SPSS, data diolah peneliti 2022

Pada kolom Adjusted R Square, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar  $0,107$  yang berarti hanya  $10,7\%$  variansi return saham yang dapat dijelaskan oleh variabel independen Yaitu *return on asset*, *Debt to Equity ratio*, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham sedangkan sisanya  $89,3\%$  dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dianalisis di penelitian ini.

## DISCUSSION

Hasil pengujian menentukan signifikansi ROA yaitu sebesar  $0,884 > 0,05$  dan nilai t hitung sebesar  $0,147 < t$  tabel sebesar  $1,191$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lismawati, 2015), dan (Marofen, 2015), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROA dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ayu Wahyu, 2013), (Pahlevi, 2014), (Aini, 2013), dan (Retnowati, 2013) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian  $H_1$  yang diajukan penelitian ini dimana ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* tidak dapat diterima.

Variabel ROA menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROA tidak berpengaruh. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor terhadap informasi keuangan yang disajikan oleh

emiten dalam prospektus. Investor menduga ada kemungkinan bahwa laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah dinaikkan untuk menunjukkan kinerja yang lebih baik. Dengan demikian para investor tidak memperhatikan ROA yang disajikan dalam prospektus, tetapi cenderung merujuk pada ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan go public.

Hasil pengujian menentukan signifikansi DER yaitu sebesar  $0,184 > 0,05$  dan nilai t hitung sebesar  $1,342 > t$  tabel sebesar  $1,191$  Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lismawati, 2015), (Ayu Wahyu, 2013), dan (Pahlevi, 2014) yang menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara DER dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Natalia, 2016), (Marofen, 2015), (Aini, 2013), (Retnowati, 2013), yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian H2 yang diajukan penelitian ini dimana DER berpengaruh signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*, tidak dapat diterima.

*Financial leverage* dalam penelitian ini menggunakan DER sebagai alat pengukurannya. *Financial leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Variabel DER menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini mungkin dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor terhadap informasi keuangan yang disajikan oleh emiten, sebagaimana ketidakpercayaan investor pada informasi profitabilitas perusahaan (ROA) yang disajikan dalam prospektus. Selain itu, investor menganggap bahwa jika DER terlalu tinggi, maka cenderung atau memiliki kemungkinan bahwa perusahaan akan menggunakan dana hasil ipo untuk membayar hutang. Karena semakin tinggi nilai DER maka dapat diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaan.

Hasil pengujian menentukan signifikansi Reputasi *Underwriter* yaitu sebesar  $0,011 < 0,05$  dan nilai t hitung sebesar  $-2,623 > t$  tabel sebesar  $1,191$  Dengan demikian reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing*. Terdapat pengaruh yang signifikan negatif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Dengan demikian H3 yang diajukan penelitian ini dimana Prosentase berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan initial public Offering, dapat diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang lebih tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas pengamanannya, sehingga tingkat *underpricing* rendah. Dalam menghadapi IPO, calon investor cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter* karena menurut investor, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang pasar. Selain itu, Reputasi *underwriter* juga dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari perusahaan mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan (Kardi, 2014). Reputasi *Underwriter* yang tidak mempengaruhi *underpricing* dapat disebabkan oleh perbedaan pengambilan sampel, perbedaan perangkaan reputasi *underwriter* yang dilakukan masing-masing peneliti mengingat di Indonesia belum ada lembaga resmi yang melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan efek (penjamin emisi) secara berkala. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Marofen, 2015) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian menunjukkan signifikansi prosentase saham yang ditawarkan yaitu sebesar  $0,036 > 0,05$  dan nilai t hitung sebesar  $2,134 < t$  tabel sebesar  $1,191$  sehingga dapat disimpulkan bahwa penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pahlevi, 2014), (Gusti, 2017) yang menyatakan bahwa Persentase Penawaran Saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Retnowati, 2013), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Prosentase penawaran saham dengan *underpricing*. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel Prosentase Penawaran Saham akan menaikkan *underpricing* sebesar  $0,042$  satuan. Dengan demikian H4 yang diajukan penelitian ini dimana Prosentase penawaran saham berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan initial public Offering, dapat diterima. Prosentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Secara umum semakin besar bagian yang ditawarkan maka semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham di bursa, sebaliknya informasi privat yang dimiliki perusahaan semakin sedikit. Namun demikian, investor lebih mengutamakan perusahaan dengan prosentase penawaran saham mengindikasikan tersebut mempunyai prospek di masa yang akan datang.

## CONCLUSION

Berdasarkan dari analisis data penelitian yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan bahwa return on assets tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, *debt to equity* ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, reputasi *underwriter* berpengaruh negative signifikan terhadap *underpricing*, persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, terdapat pengaruh yang signifikan dari return on asset, *debt to equity* ratio, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham terhadap *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO).

## MANAGERIAL IMPLICATION

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian ini maka implikasi managerial terbagi menjadi dua yakni, pertama untuk calon investor yang akan berinvestasi dengan membeli saham perusahaan pada pasar perdana disarankan untuk tidak hanya memperhatikan informasi keuangan perusahaan saja, tetapi juga dibutuhkan informasi faktor non keuangan. Terbukti dalam penelitian ini Bahwa Reputasi Underwiter (RU) dan Persentase penawaran saham mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO. Dan yang kedua untuk calon emiten yang akan membeli saham pada pasar perdana disarankan untuk meminimalisir kesenjangan informasi dengan membuat prospektus sebaik mungkin, agar menarik minat investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut.

## LIMITATION AND FUTURE RESEARCH

Peneliti selanjutnya yang akan meneliti topik ini disarankan untuk memperhatikan terlebih dahulu mengenai objek penelitian yang akan digunakan terkait dengan item-item yang dibutuhkan. Hal ini dilakukan untuk memastikan bahwa ketika sudah melalui tahap pengolahan data, jumlah data sampel dapat mewakili populasi penelitian. Untuk peneliti selanjutnya disarankan menambah lamanya periode tahun pengamatan agar data sampel yang diteliti lebih memadai dan dapat mencerminkan pengaruh dari faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *underpricing*.

## REFERENCES

- Aini. (2013). Faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan sektor non keuangan.
- Alma, W. (2012). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana (IPO). 9–25.
- Ang, R. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Media Staff Indonesia.
- Beatty, R. (1989). Auditor Reputation and The Pricing of IPO. Vol. 64, N, 17. <https://www.jstor.org/stable/247856>
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the *underpricing* of initial public offerings. In Journal of Financial Economics (Vol. 15).
- Erawaty & J.S. (1996). Kamus Hukum Ekonomi. ELIPS.
- Fahmi. (2012). Analisis laporan keuangan. ALFABETA.
- Gusti, A. (2017). Faktor-faktor *underpricing* *Initial Public Offering* di bursa efek indonesia (vol. 19).
- Home, & J. W. J. (2005). Prinsip- Prinsip Manajemen Keuangan Terjemahan Heru Sutojo. Salemba Empat.
- Husnan, S. (2001). Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. AMP YPKN.
- Jugiyanto. (2009). Analisis dan Sistem Informasi. Andi Offset.
- Kasmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan. Rajawali Pers.
- Lismawati. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana, 2(2), 1-13. <https://doi.org/10.35137/jabk.v2i2.35>
- Marofen. (2015). ) The influence of *underwriter's* reputation, listing delay, firm age, profitability, and *Financial leverage* to *underpricing* of *Initial Public Offering* (ipo) (Case Study on The Company's IPO at BEI Period 2009-2013).
- Natalia. (2016). *Underpricing* Pada *Initial Public Offering* ( Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014 ). 1(2), 341–358.
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di bursa efek indonesia.
- Retnowati. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran umum perdana ( ipo ) di bursa efek indonesia (bei) skripsi untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Universitas Negeri Semarang.
- Riyanto, B. (2013). Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan. BPFE.
- Rock, K. (1986). Why New Issues Are Underpriced. Journal of Financial(15), 15.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In The Quarterly Journal of Economics (Vol. 87, Issue 3).



- 
- Sudirman. (2015). Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Sultan Amai Press.
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif. Alfabeta.
- T, Darmadji dan Fakhruddin, H. M. (2012). Pasar Modal di Indonesia (Edisi 3). Salemba Empat.
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi.
- Trisnawati. (1998). Pengaruh informasi prospektus terhadap return saham di pasar perdana.
- Wahyu, A. (2013). 386 AAJ 2 (4) (2013) Accounting Analysis Journal. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>
- Wicaksono, A. N. (2010). Analisis pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap fenomena *Underpricing* saham perdana pada Saat Initial Public Offering
- Yulfasni. (2005). Hukum Pasar Modal. Badan penerbit IBL.
- Sumber dari internet,  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)  
[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)  
[www.duniainvestasion.com](http://www.duniainvestasion.com)  
[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)  
[www.britama.com](http://www.britama.com)