

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing: Studi Empiris Perusahaan Keluarga IPO di BEI

Novellia Dwijaya¹ dan Hadi Cahyadi²

^{1,2} Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta

Email Address:

Novelliadwijaya00@gmail.com, Hadic@fe.untar.ac.id

*Corresponding author

Abstract: *This study aims to examine and analyze whether there is a partial or simultaneous influence between firm size, underwriter reputation, firm age, financial leverage, and capital market conditions on the level of underpricing. The population in this study is a family company that has conducted an IPO and has been listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 period. The method in this research is purposive sampling and the research object used is 45 samples. The results of this study are: company size, underwriter reputation, and company age have a positive and significant effect on the level of underpricing, while financial leverage and capital market conditions have no significant effect on the level of underpricing.*

Keywords: *Family Bussines, Firm Size, Underwriter Reputation, Underpricing*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis apakah terdapat pengaruh secara parsial atau simultan antara ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *financial leverage*, dan kondisi pasar modal terhadap tingkat underpricing. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang telah melakukan IPO dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021. Metode dalam penelitian ini adalah purposive sampling dan objek penelitian yang digunakan adalah 45 sampel. Hasil penelitian ini adalah: ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, dan umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan *financial leverage* dan kondisi pasar modal tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci: Perusahaan Keluarga, Ukuran Perusahaan, Reputasi Penjamin Emisi, Underpricing

PENDAHULUAN

Modal merupakan salah satu hal terpenting dalam menjalankan dan mengembangkan suatu usaha. Namun seringkali modal yang diperoleh dari internal perusahaan tidak cukup sehingga perusahaan perlu mencari tambahan dana dari eksternal perusahaan. Go public merupakan cara yang paling sering dipilih oleh perusahaan untuk meningkatkan sumber pendanaan. Namun dalam praktik penjualan saham perdana di bursa, terdapat satu masalah yang sering terjadi dan masalah ini lebih dikenal dengan

fenomena underpricing. Dengan terjadinya underpricing dalam penawaran umum perdana, perusahaan akan mengalami kerugian karena dana yang diperoleh dari perusahaan tidak maksimal. Namun hal ini berbanding terbalik dengan apa yang dialami investor. Jika tingkat underpricing yang terjadi tinggi, investor akan diuntungkan dengan pengembalian awal dari penawaran saham. Oleh karena itu, perusahaan perlu menetapkan harga penawaran umum perdana dengan lebih hati-hati untuk meminimalkan underpricing. Underpricing biasanya terjadi karena adanya asimetri informasi antar investor (Ramadhanto dan Raharja, 2014). Penjamin emisi memiliki peran penting dalam proses IPO karena penjamin emisi lebih mengetahui kondisi pasar modal daripada perusahaan sehingga dapat membantu perusahaan menentukan harga yang tepat untuk saham perdana perusahaan untuk meminimalkan tingkat underpricing yang terjadi. Untuk itu, perusahaan akan memilih penjamin emisi dengan reputasi yang baik. Jaminan yang diberikan oleh emiten dengan reputasi yang baik akan memberikan sinyal positif dan mengurangi tingkat ketidakpastian dari investor (Ariyani dan Ismanto, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Mahardika dan Ismiyanti (2021) dengan judul Pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap underpricing memberikan hasil bahwa secara parsial *blockholders* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, *return on assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, dan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ramadhana (2018) dengan judul beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) menunjukkan hasil yang berbeda dimana secara parsial *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Selanjutnya hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayati dan Triyanto (2020) dengan judul faktor akuntansi, faktor non akuntansi, dan return awal bersih menunjukkan hasil bahwa secara parsial ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *net initial return*, DER tidak berpengaruh terhadap *net initial return*, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *net initial return*, umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *net initial return*, *offerings* tidak berpengaruh terhadap *net initial return* dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *net initial return*. Penelitian yang dilakukan oleh Harfadillah dkk., (2020) dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia memberikan hasil bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*, *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh secara simultan atau parsial ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *financial leverage*, dan kondisi pasar modal terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan keluarga periode 2016-2021.

KAJIAN TEORI

Teori Signaling. Teori signaling menjelaskan bahwa manajemen akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan berupa informasi perusahaan untuk meningkatkan tingkat kepercayaan pihak eksternal baik investor maupun para pelaku bisnis terhadap prospek kinerja perusahaan dimasa yang akan mendatang. Informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investor sebelum berinvestasi (Darmayanti dkk., 2021). Hal ini sesuai dengan tujuan dari pengungkapan informasi perusahaan dimana dengan terungkapnya informasi perusahaan tingkat asimetri informasi dapat diminimalkan.

Teori Asimetri Informasi. Teori asimetri informasi merupakan suatu situasi dimana salah satu pihak memiliki informasi yang tidak diketahui oleh pihak lainnya. Dalam konteks bisnis tentunya manajemen perusahaan lebih mengetahui bagaimana kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan terikat langsung dengan aktivitas bisnis perusahaan (Kurnianto dkk., 2016). Investor sebagai pihak eksternal perusahaan memiliki informasi yang minim terhadap prospek kinerja perusahaan sehingga investor akan berupaya menafsirkan perilaku dari manajemen perusahaan.

Underpricing. *Underpricing* merupakan suatu fenomena dimana saat perusahaan memutuskan IPO dan melakukan penawaran saham perdana harga saham yang ditawarkan lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada saham pertama kali diperdagangkan (Lestari dkk., 2017). Terjadinya *underpricing* mendatangkan kerugian untuk emiten dikarenakan dana IPO yang didapatkan menjadi tidak maksimum. *Underwriter* cenderung sering mengambil keputusan untuk murunkan harga nilai perusahaan untuk meminimalkan saham yang tidak laku dijual dipasar modal. Disisi lain terjadinya *underpricing* justru mendatangkan keuntungan bagi investor dikarenakan mereka mendapatkan keuntungan dari nilai *initial return*.

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan biasanya menjadi penentu seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Investor biasanya akan menilai bagaimana perusahaan dapat mempertahankan going concern mereka dengan melihat bagaimana perusahaan dapat mengelola, mempertahankan dan mengembangkan aset yang mereka miliki. Selain itu terdapat keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dimana perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah dikenal oleh masyarakat sebab informasi yang dimiliki perusahaan dapat dengan mudah didapatkan dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil (Siregar dan Nurmala, 2019).

Reputasi Underwriter. Berdasarkan UU No. 8 tahun 1995, *underwriter* merupakan pihak yang akan melakukan pembuatan kontrak dengan emiten yang kemudian diproses untuk menerbitkan saham perdana mereka disertai pula dengan pemberian catatan khusus selanjutnya akan dibebankan dengan membeli saham baik yang tak laku terjual ataupun tidak melakukan pembebanan terhadap kewajiban tersebut. Peran *underwriter* adalah untuk memberikan sinyal kepada investor melalui pemaparan informasi perusahaan yang

berisi prospek kinerja perusahaan dimasa mendatang agar rasa ketidakpastian investor terhadap perusahaan berkurang (Firdaus dan Herawati, 2020).

Umur Perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan bagaimana perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan bisnisnya. Umur perusahaan dijadikan sebagai acuan sejauh mana perusahaan bisa mengenal investor dan para pesaing bisnisnya. Semakin lama umur perusahaan maka perusahaan dinilai memiliki tujuan jangka panjang yang lebih terjamin. Selain itu, kemampuan bersaing dalam segala kondisi untuk kelangsungan bisnis perusahaan juga dapat dilihat dari umur perusahaan (Ali, 2019).

Financial Leverage. *Financial leverage* merupakan kewajiban yang timbul dikarenakan perusahaan harus membayarkan biaya *financial* tetap mereka. *Financial leverage* menjadi salah satu akun yang paling banyak dilirik oleh investor karena dengan adanya *financial leverage* perusahaan harus bisa mengelola dana yang dimiliki untuk membayar kewajibannya tersebut. Untuk perusahaan IPO dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi biasanya akan membuat keputusan menggunakan dana yang didapatkan dari IPO untuk melakukan pembayaran terhadap *financial leverage* mereka dibandingkan menggunakan dana tersebut untuk melakukan ekspansi bisnis (Budiman, 2018).

Kondisi Pasar Modal. Kondisi pasar modal cenderung dipengaruhi oleh suatu peristiwa yang terkandung informasi didalamnya. Reaksi pasar modal terhadap informasi ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Terdapat dua kemungkinan kondisi yang diakibatkan oleh adanya informasi ini dimana pasar modal bisa mengalami tren bullish dimana kondisi pasar modal sedang mengalami uptren ataupun bisa terjadi kemungkinan kondisi pasar modal mengalami tren bearish dimana pasar modal sedang mengalami penurunan tren. Bisa terjadi beberapa kemungkinan yang mengakibatkan pasar modal mengalami penurunan, salah satunya yaitu perusahaan yang gagal mencapai target laba mereka ataupun kondisi ekonomi baik secara global maupun nasional yang kurang baik (Cahyadi dkk., 2017).

Ukuran Perusahaan dan Tingkat *Underpricing*. Ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Salah satu penilaian investor terhadap prospek kinerja perusahaan adalah melalui seberapa besar ukuran perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat kelangsungan usaha yang dimiliki perusahaan juga semakin meningkat (Putra dan Sudjarni, 2017). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mahardika dan Ismiyanti (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Ariyani dan Ismanto (2019) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

H₁: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Reputasi *Underwriter* dan Tingkat *Underpricing*. Partisipasi *underwriter* dalam membantu proses suatu perusahaan melakukan IPO sangat penting. Oleh karena itu perusahaan perlu mencari *underwriter* dengan reputasi yang baik karena nantinya

underwriter tersebut yang akan membuat kontrak dengan perusahaan, membantu menentukan harga yang terbaik untuk saham perdana dan melakukan penjaminan terhadap saham perusahaan (Rizal dkk., 2021). Reputasi *underwriter* juga menjadi penilaian investor terhadap perusahaan IPO dengan memiliki reputasi yang baik maka rasa ketidakpastian investor terhadap kinerja perusahaan akan menurun. Penelitian oleh Mulyani (2017) memberikan hasil bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati dan Triyanto (2020) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

H₂: Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Umur Perusahaan dan Tingkat Underpricing. Umur perusahaan akan menunjukkan bagaimana pengalaman yang dimiliki oleh perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya didalam persaingan bisnis (Anom dan Suaryana, 2016). Secara tidak langsung investor akan memberikan penilaian yang lebih baik terhadap perusahaan dengan umur yang lebih lama karena memiliki prospek yang baik untuk kinerja perusahaan dimasa mendatang sehingga kemungkinan *underpricing* juga dapat diminimalkan. Penelitian oleh Mahatidana dan Yunita (2017) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ramadana (2018) memberikan hasil bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H₃: Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Financial Leverage dan Tingkat Underpricing. *Financial leverage* merupakan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk melunasi kewajiban financial berupa hutang. Semakin besar tingkat financial leverage yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan perusahaan tidak mampu mengelola dengan baik dana yang mereka miliki untuk melakukan pembayaran atas hutangnya sehingga hal ini juga akan berdampak untuk investor yang akan berinvestasi terhadap perusahaan tersebut dimana mereka akan memiliki *trust issue* terhadap kelangsungan perusahaan kedepannya. Berdasarkan penelitian oleh Harfadillah dkk., (2020) menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Djameluddin (2021) memberikan hasil bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap *underpricing*.

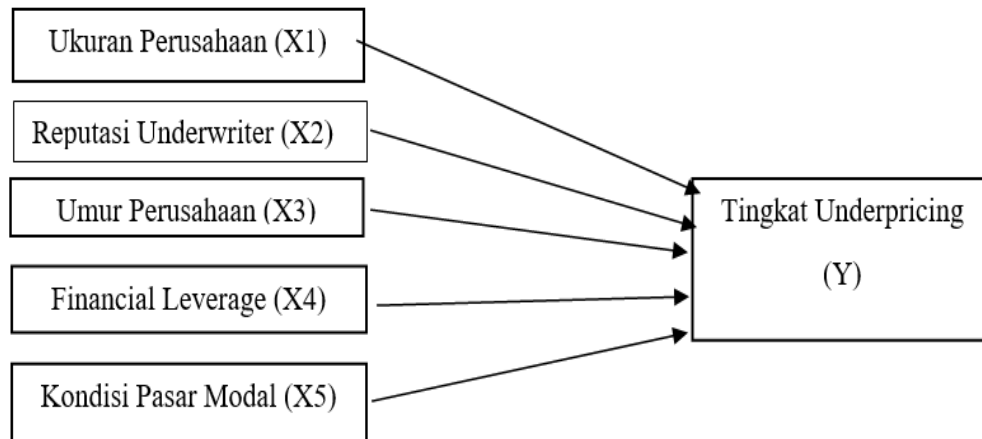
H₄: *Financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*

Kondisi Pasar Modal dan Tingkat Underpricing. Harga Indeks Saham Gabungan menjadi alat yang digunakan untuk melakukan analisa bagaimana kondisi pasar modal saat itu (Farida, 2018). Kondisi pasar modal yang sedang menguat seringkali dipilih oleh perusahaan yang akan melakukan IPO hal ini dikarenakan kemungkinan dana yang didapatkan oleh perusahaan IPO lebih maksimal jika dibandingkan dengan mereka melakukan IPO saat kondisi pasar modal sedang mengalami penurunan. Penelitian yang dilakukan oleh Novitasari dan Cahyati (2018) memberikan hasil bahwa kondisi pasar

modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustina dkk., (2021) menunjukkan bahwa kondisi pasar modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

H₅: Kondisi pasar modal tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Dari hipotesis yang dijabarkan sebelumnya, maka kerangka pemikiran yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODELOGI

Populasi dan Sample data. Dalam penelitian ini populasi yang dipilih adalah perusahaan keluarga yang IPO dan telah resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2021. Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini adalah dengan *purposive sampling* yaitu dengan memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah dibatasi dengan tujuan agar pembahasan penelitian ini tidak meluas dari tujuannya. Perusahaan keluarga yang dijadikan sebagai sampel harus memiliki kriteria, sebagai berikut: (1) Perusahaan keluarga yang IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2021; (2) Perusahaan keluarga yang menyajikan laporan keuangannya dengan menggunakan mata uang rupiah pada periode 2016-2021; (3) Perusahaan keluarga yang tidak mengalami *overpricing* pada periode 2016-2021; (4) Perusahaan keluarga yang tidak memiliki nilai *initial return* sebesar nol pada periode 2016-2021; (5) Perusahaan keluarga yang memiliki semua variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini pada periode 2016-2021.

Operasional dan Pengukuran Variabel. Pada penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan lima variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* dan diprosikan oleh *initial return* Menurut Kartika dan Putra (2017) rumus untuk perhitungan tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut:

$$IR = \frac{CP-OP}{OP} \times 100\%$$

Dimana: IR = *Initial Return*; CP = *Closing Price*; dan OP = *Offering Price*

Ukuran perusahaan sebagai variabel independen pertama dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan dilihat dari seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus logaritma natural nilai aset (Lina, 2013), sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN}(\text{Total Asset})$$

Reputasi *underwriter* sebagai variabel independen kedua dalam penelitian merupakan variabel *dummy* diberikan nilai untuk pengukurannya. Menurut Putra dan Sudjarni (2017) penilaian yang diberikan untuk reputasi *underwriter*, yaitu: untuk *underwriter* yang masuk ke *non top 10 most active broker* pada periode 2016-2021 diberi skala nol dan untuk *underwriter* yang masuk ke *top 10 most active broker* pada periode 2016-2021 diberi skala satu.

Umur perusahaan sebagai variabel independen ketiga dalam penelitian ini. Umur perusahaan ialah waktu yang dimiliki oleh perusahaan dari mereka berdiri sampai melakukan IPO. Selain itu, umur perusahaan juga menunjukkan bagaimana perusahaan tetap dapat mempertahankan kelangsungan bisnis mereka dalam segala kondisi yang pernah dilalui. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung umur perusahaan (Ramadana, 2018):

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tanggal perusahaan berdiri} - \text{Tanggal perusahaan IPO}$$

Financial leverage merupakan variabel independen keempat dalam penelitian ini. *Financial leverage* menunjukkan bagaimana perusahaan dapat mengelola arus kas perusahaan untuk melakukan pembayaran terhadap hutangnya. Semakin besar *financial leverage* yang dimiliki oleh perusahaan maka rasa ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut juga ikut meningkat. Menurut Pahlevi (2014) *financial leverage* dalam dihitung dengan menggunakan rumus, sebagai berikut:

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Kondisi pasar modal merupakan variabel independen terakhir dalam penelitian ini. Kondisi pasar modal biasanya dianalisa melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jika pasar modal sedang berada di posisi yang kuat maka biasanya perusahaan akan memanfaatkan *moment* ini untuk melakukan IPO. Menurut Farida (2018), rumus yang digunakan untuk menghitung kondisi pasar modal adalah sebagai berikut:

$$\text{Kondisi pasar modal: IHSG}(-30) - \text{IHSG}(1)$$

Dimana: IHSG (-30) = harga IHSG 30 hari sebelum perusahaan *listing* di BEI dan IHSG (1) = harga IHSG hari pertama setelah perusahaan *listing* di BEI.

Berdasarkan penjelasan diatas maka untuk definisi operasional dari setiap variabel akan ditunjukkan oleh tabel 1, sebagai berikut.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
Ukuran Perusahaan	$\ln(\text{Total Assets})$	Rasio
Reputasi <i>Underwriter</i>	Skala 0 untuk <i>underwriter</i> tidak masuk <i>top 10</i> dan skala 1 untuk <i>underwriter</i> yang masuk <i>top 10</i> .	Nominal
Umur Perusahaan	Tanggal perusahaan didirikan – Tanggal perusahaan IPO	Rasio
<i>Financial Leverage</i>	$\frac{\text{total hutang}}{\text{total modal}}$	Rasio
Kondisi Pasar Modal	IHSG(-30) – IHSG(1)	Rasio
Tingkat <i>Underpricing</i>	$\frac{CP - OP}{OP} \times 100\%$	Rasio

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan prospektus perusahaan keluarga dari seluruh jenis industri yang melakukan IPO dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pengolahan data yang ada dengan menggunakan teknik pengolahan statistik. Pengolahan data melewati dua pengujian yaitu uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik dan selanjutnya akan diproses dengan teknik analisis regresi linier berganda. Adapun beberapa uji asumsi klasik ini terdiri dari beberapa pengujian, antara lain: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Selain itu dalam penelitian ini untuk menentukan hipotesis akan melewati beberapa pengujian statistik terlebih dahulu, yaitu: uji F (pengaruh simultan), uji T (pengaruh parsial) dan uji koefisien determinasi berganda (R^2).

HASIL PENELITIAN

Perusahaan keluarga yang IPO dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2021 dipilih untuk menjadi populasi dalam penelitian ini karena perusahaan keluarga memiliki tingkat kelangsungan usaha yang lebih terjamin karena mereka tidak hanya berfokus kepada keuntungan tetapi juga harus mampu menjaga kesejahteraan keluarga (Cahyadi dan Sanjaya, 2016). Tabel 2 berikut ini menunjukkan pengambilan sampel dengan purposive sampling:

Tabel 2. Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan keluarga yang IPO pada periode 2016-2021	50
2	Perusahaan keluarga yang tidak menyajikan laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang Rupiah pada periode 2016-2021	(3)
3	Perusahaan keluarga yang mengalami <i>overpricing</i>	(1)
4	Perusahaan keluarga yang memiliki nilai <i>intial return</i> 0	(1)
	Jumlah Sampel	45

Berdasarkan tabel 2 maka jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 sampel.

Tabel 3 berikut ini menunjukkan hasil pengujian statistik deskriptif:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

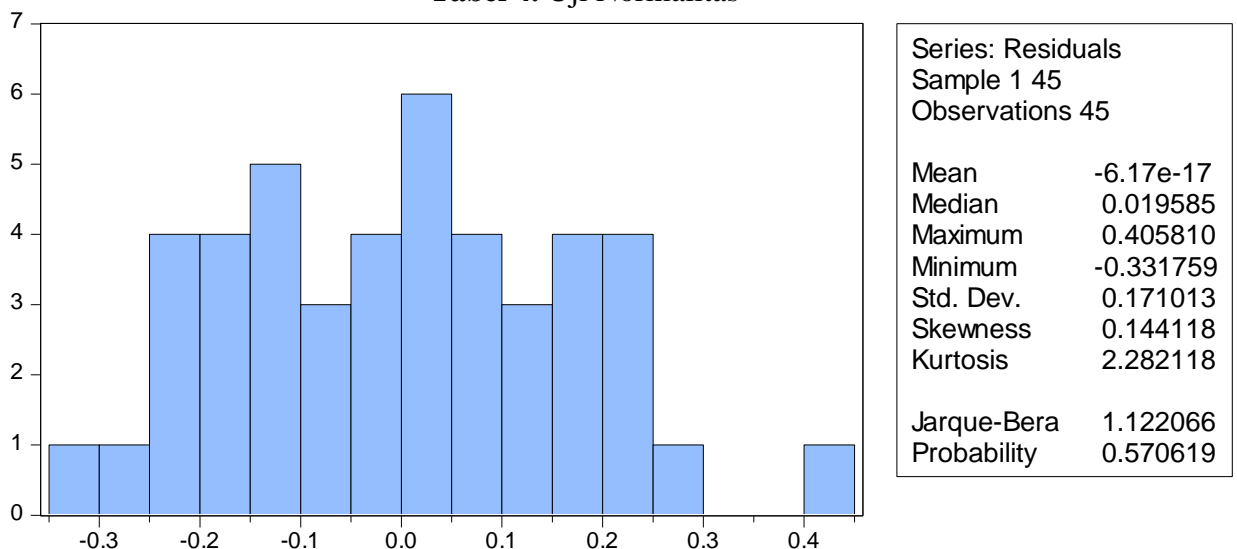
Date: 10/08/21

Time: 06:55

Sample: 1 45

	Ukuran Perusahaan X1	Underwriter's Reputation X2	Umur Perusahaan X3	Financial Leverage X4	Kondisi Pasar Modal X5	Tingkat Underpricing Y
Mean	2.00E+12	0.244444	24.24444	1.598985	-60.06667	0.426684
Maximum	2.15E+13	1.000000	64.00000	5.950048	461.0000	0.962100
Minimum	4.25E+10	0.000000	5.000000	0.149803	-1080.000	0.022222
Std. Dev.	4.47E+12	0.434613	14.82804	1.379415	307.2232	0.220041
Observations	45	45	45	45	45	45

Tabel 4. Uji Normalitas



Dari tabel 4 diatas dapat dilihat bahwa nilai model *jarque-bera* hasil pengujian normalitas sebesar 1,122066 dan nilai probability yang dihasilkan sebesar 0,570619. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa sampel data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi secara normal. Hasil ini menunjukkan bahwa

variabel dalam penelitian ini telah sesuai dengan ketentuan pengujian normalitas sehingga data yang diuji layak untuk digunakan dalam menguji pengaruh ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *financial leverage* dan kondisi pasar modal terhadap tingkat *underpricing*.

Untuk hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat dari tabel 5 berikut ini:

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 10/09/21 Time: 09:36
Sample: 1 45
Included observations: 45

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.004949	6.749935	NA
Ukuran_Perusahaan_X1	4.01E-29	1.286365	1.066873
Underwriter's_Reputation_X2	0.003856	1.402234	1.028305
Umur_Perusahaan_X3	2.95E-06	3.853738	1.042427
Financial_Leverage_X4	0.000499	3.007017	1.266524
Kondisi_Pasar_Modal_X5	9.20E-09	1.203418	1.158141

Dari tabel 5 diatas menunjukkan bahwa nilai *centered* VIF dari seluruh variabel kurang dari sepuluh sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Untuk variabel ukuran perusahaan; reputasi *underwriter*; umur perusahaan; *financial leverage* dan kondisi pasar modal memiliki nilai *centered* VIF sebesar 1,066873; 1,028305; 1,042427; 1,266524; 1,158141.

Berikut ini disajikan tabel hasil pengujian autokorelasi:

Tabel 6. Uji Autokorelasi

R-squared	0.430178	Mean dependent var	-0.437516
Adjusted R-squared	0.357124	S.D. dependent var	0.226547
S.E. of regression	0.181645	Akaike info criterion	-0.449962
Sum squared resid	1.286798	Schwarz criterion	-0.209074
Log likelihood	16.12414	Hannan-Quinn criter.	-0.360161
F-statistic	5.888480	Durbin-Watson stat	1.794786
Prob(F-statistic)	0.000381		

Uji autokorelasi ini dilakukan untuk menguji bahwa variabel dependen dalam model regresi yang digunakan tidak berkorelasi dengan dirinya juga. Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin-Watson* (DW). Berdasarkan tabel 6 diatas menunjukkan nilai DW sebesar 1,794786. Selanjutnya hasil tersebut akan dibandingkan dengan hasil yang didapatkan dari tabel statistik DW yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,05, jumlah data sebanyak 45 dan variabel independen sebanyak 5

variabel (K-5). Diperoleh hasil dari tabel statistik DW yaitu nilai batas atas (dU) sebesar 1,7762 dan nilai untuk 4-dU sebesar 2,2238. Dalam penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi karena nilai dari durbin watson lebih besar dari batas atas dan lebih kecil dari nilai 4-du atau dapat disimpulkan nilai durbin watson berada diantara nilai 1,7762 batas atas (dU) dan angka 2,2238 nilai 4-dU.

Berikut ini disajikan tabel hasil uji heteroskedastisitas:

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.610322	Prob. F(19,25)	0.8636
Obs*R-squared	14.25904	Prob. Chi-Square(19)	0.7684
Scaled explained SS	6.865818	Prob. Chi-Square(19)	0.9949

Untuk uji heteroskedastisitas pada peneltian ini menggunakan metode *white*. Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai obs*r-squared sebesar 14,25904. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini lebih besar dari 0,05 sehingga model regresi bebas daqri gejala heteroskedastisitas.

Analisis regresi linier berganda dilakukan dengan tujuan untuk melihat sejauh mana variabel independen dalam penelitian ini, yaitu: ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *financial leverage* dan kondisi pasar modal mampu mempengaruhi tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen. Berikut ini disajikan tabel untuk analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini:

Tabel 8. Analisis Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.683327	0.070350	-9.713199	0.0000
Ukuran_Perusahaan_X1	1.73E-14	6.33E-15	2.737527	0.0093
Underwriter's_Reputation_X2	0.186676	0.062093	3.006397	0.0046
Umur_Perusahaan_X3	0.005849	0.001718	3.404015	0.0015
Financial_Leverage_X4	0.001763	0.022341	0.078910	0.9375
Kondisi_Pasar_Modal_X5	-6.55E-05	9.59E-05	-0.683058	0.4986

Berdasarkan tabel 8 maka persamaan regresi linier berganda yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

$$Y = -0,683327 + 1,734072 X_1 + 0,18667 X_2 + 0,005849 X_3 + 0,001763 X_4 -6,5520993 X_5 + e$$

Keterangan:

Y : Tingkat *underpricing*

X₁ : Ukuran perusahaan

X₂ : Reputasi *underwriter*

- X₃ : Umur perusahaan
 X₄ : *Financial leverage*
 X₅ : Kondisi pasar modal
 e : *Error*

Dari persamaan regresi linier berganda diatas menunjukkan nilai dari konstanta sebesar -0,683327. Berarti untuk nilai Y sebesar -0,683327 apabila nilai X₁, X₂, X₃, X₄ dan X₅ tidak atau sama dengan nol. $\beta_1 = 1,734072$, artinya apabila X₁ meningkat dan X₂, X₃, X₄ serta X₅ bernilai tetap maka nilai Y akan meningkat sebesar 1,734072. $\beta_2 = 0,18667$, artinya apabila X₂ meningkat dan X₁, X₃, X₄ serta X₅ bernilai tetap maka nilai Y akan meningkat sebesar 0,18667. $\beta_3 = 0,005849$, artinya apabila X₃ meningkat dan X₁, X₂, X₄ dan X₅ bernilai tetap maka nilai Y akan meningkat sebesar 0,005849. $\beta_4 = 0,001763$, artinya apabila X₁, X₂, X₃ dan X₅ bernilai tetap maka nilai Y akan meningkat sebesar 0,001763. $\beta_5 = -6,5520993$, artinya apabila X₅ meningkat dan X₁, X₂, X₃ dan X₄ bernilai tetap maka nilai Y akan menurun sebesar = -6,5520993.

Tabel 9 dibawah ini menunjukkan hasil uji pengaruh simultan (uji F):

Tabel 9. Uji F

R-squared	0.430178	Mean dependent var	-0.437516
Adjusted R-squared	0.357124	S.D. dependent var	0.226547
S.E. of regression	0.181645	Akaike info criterion	-0.449962
Sum squared resid	1.286798	Schwarz criterion	-0.209074
Log likelihood	16.12414	Hannan-Quinn criter.	-0.360161
F-statistic	5.888480	Durbin-Watson stat	1.794786
Prob(F-statistic)	0.000381		

Dari tabel 9 diatas menunjukkan bawah nilai dari prob(f-satistic) sebesar 0,000381 berarti nilai ini lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen (ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *financial leverage* dan kondisi pasar modal) memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (tingkat *underpricing*) dalam penelitian ini.

Berikut ini disajikan hasil uji parsial (uji T) yang ditunjukkan pada tabel 10:

Tabel 10. Uji T

Dependent Variable: -INITIAL_RETURN_Y
 Method: Least Squares
 Date: 10/09/21 Time: 09:34
 Sample: 1 45
 Included observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.683327	0.070350	-9.713199	0.0000
Ukuran_Perusahaan_X1	1.73E-14	6.33E-15	2.737527	0.0093
Underwriter's_Reputation_X2	0.186676	0.062093	3.006397	0.0046
Umur_Perusahaan_X3	0.005849	0.001718	3.404015	0.0015
Financial_Leverage_X4	0.001763	0.022341	0.078910	0.9375
Kondisi_Pasar_Modal_X5	-6.55E-05	9.59E-05	-0.683058	0.4986

Berdasarkan tabel 10 diatas menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan umur perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini yaitu tingkat *underpricing*. Hasil ini dapat dilihat dari nilai signifikan untuk ukuran perusahaan; reputasi *underwriter*; umur perusahaan sebesar 0,0093; 0,0046; 0,0015 lebih kecil dari ketentuan nilai signifikan pada uji T yaitu sebesar 0,05.

Pada tabel uji T menunjukkan bahwa nilai signifikan untuk variabel *financial leverage* dan kondisi pasar modal adalah sebesar 0,9375 dan 0,4986. Hasil tersebut berarti menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel financial leverage dan kondisi pasar modal lebih besar dari 0,05 sehingga variabel financial leverage dan pasar modal tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini yaitu tingkat *underpricing*.

Tabel 11 dibawah ini menunjukkan hasil uji koefisien determinasi berganda:

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi Berganda

R-squared	0.430178	Mean dependent var	-0.437516
Adjusted R-squared	0.357124	S.D. dependent var	0.226547
S.E. of regression	0.181645	Akaike info criterion	-0.449962
Sum squared resid	1.286798	Schwarz criterion	-0.209074
Log likelihood	16.12414	Hannan-Quinn criter.	-0.360161
F-statistic	5.888480	Durbin-Watson stat	1.794786
Prob(F-statistic)	0.000381		

Koefisien determinasi berganda (R^2) digunakan untuk menguji model regresi yang digunakan apakah mampu menjelaskan keterkaitan variabel dependen. Apabila

nilai *adjusted R-squared* mendekati satu maka variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen melalui informasi yang dimiliki oleh variabel independennya. Berdasarkan tabel 11 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.357124 atau 35,71% menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *financial leverage* dan kondisi pasar modal sebagai variabel independen sebesar 35,71% dan sebesar 64,29% dipengaruhi oleh faktor lain.

DISKUSI

Berdasarkan tabel 10 untuk uji T dapat dilihat bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariyani dan Ismanto (2019) dan penelitian Mahardika dan Ismiyanti (2021) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sehingga H_1 dalam penelitian ini ditolak. Maka berdasarkan hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi penilaian investor terhadap prospek kinerja perusahaan kedepannya. Dengan kata lain semakin besar ukuran perusahaan maka rasa ketidakpastian investor terhadap perusahaan keluarga tersebut juga akan meningkat. Untuk pengujian variabel independen kedua dalam penelitian ini yaitu reputasi *underwriter* menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* yang berarti bahwa hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2017) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati dan Triyanto (2020) memberikan hasil bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sehingga H_2 dalam penelitian ini diterima. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan keluarga yang melakukan IPO. Hal ini kemungkinan terjadi karena *underwriter* memiliki peran penting dalam proses IPO perusahaan yaitu membuat kontrak dengan perusahaan dan menjamin saham perusahaan tersebut. Selain itu, *underwriter* juga ikut ambil peran untuk membantu perusahaan dalam menentukan harga saham perdana mereka dan hal ini akan memberikan dampak besar kepada perusahaan tersebut karena *underwriter* lebih mengenal kondisi pasar modal dibandingkan dengan perusahaan sehingga *underwriter* bisa menentukan harga yang sekiranya cocok untuk perusahaan.

Untuk variabel ketiga dalam penelitian ini yaitu umur perusahaan menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahatidana dan Yunita (2017) yang menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Ramadana (2018) menunjukkan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* sehingga hasil penelitian ini juga tidak menunjukkan konsistensi. Sehingga H_3 dalam penelitian ini ditolak. Tingkat terjadinya *underpricing* juga dipengaruhi oleh umur perusahaan dimana investor akan melakukan penilaian dari lamanya perusahaan berdiri sampai memutuskan untuk melakukan IPO.

Semakin lama umur perusahaan maka investor bisa menilai pengalaman perusahaan dalam menghadapi permasalahan yang terjadi sampai pada akhirnya perusahaan dapat melewati permasalahan tersebut dan tetap bisa mempertahankan kelangsungan usahanya. Hasil pengujian untuk variabel *financial leverage* dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harfadillah dkk., (2020) yang menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Djameluddin (2021) yang menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sehingga H₄ dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini memberikan arti bahwa besarnya *financial leverage* yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Dengan alasan itu maka besarnya *financial leverage* tidak menjadi dasar acuan bagi *underwriter* untuk mengambil keputusan dalam menentukan harga saham perdana. Masih terdapat faktor-faktor lain yang menjadi pertimbangan investor dalam menentukan keputusannya untuk berinvestasi.

Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel independen terakhir dalam penelitian ini yaitu kondisi pasar modal memberikan hasil bahwa kondisi pasar modal tidak berpengaruh signifikan dengan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari dan Cahyati (2018). Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustina dkk., (2021) yang menunjukkan bahwa kondisi pasar modal berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sehingga H₅ dalam penelitian ini diterima. Berdasarkan hasil penelitian ini maka kondisi pasar modal tidak mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan IPO. Dengan kata lain walaupun pada saat itu kondisi pasar modal sedang mengalami penurunan maka perusahaan tetap memutuskan untuk terus melanjutkan keputusannya melakukan IPO dan hal ini juga tidak akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada saat itu. Karena pada dasarnya investor lebih mengutamakan bagaimana prospek perusahaan untuk kedepannya apakah perusahaan dapat tetap mempertahankan kelangsungan usahanya serta bagaimana mitigasi risiko yang dimiliki serta proses perusahaan dalam menyelesaikan permasalahan yang ada.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antaran ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *financial leverage* dan kondisi pasar modal terhadap tingkat *underpricing* perusahaan keluarga yang IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2021. Berdasarkan hasil yang didapatkan dari beberapa pengujian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu secara simultan variabel independen ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *financial leverage* dan kondisi pasar modal memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun secara parsial hanya tiga variabel independen (ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan umur perusahaan) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan untuk dua variabel independen lainnya yaitu *financial leverage* dan kondisi pasar modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu berdasarkan penelitian ini investor perlu memperhatikan ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan umur

perusahaan untuk melakukan investasi terhadap perusahaan keluarga yang melakukan IPO. Hal ini dikarenakan ketiga faktor tersebut memberikan hasil yang positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Dalam penelitian ini tidak luput dari keterbatasan, antara lain: penelitian ini hanya berfokus kepada perusahaan keluarga yang melakukan IPO pada periode 2016-2021 dan masih terdapat faktor lain yang tidak diteliti namun memiliki kemungkinan akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Oleh sebab itu, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian dan dapat menambah atau menggantikan variabel independen lain seperti jenis industri, reputasi auditor dan harga penawaran saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, Y. P., & Suryani, E. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap manajemen laba (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 10(1), 71-82. <https://doi.org/10.17509/jaset.v10i1.12571>.
- Ali, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Saham Publik, Umur Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Jumlah Bencana Alam Sebagai Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti Vol*, 6(1). <http://dx.doi.org/10.25105/jmat.v6i1.5068>.
- Ariyani, L. D., & Ismanto, H. (2019). Analisis Underpricing Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017. *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, 16(01), 1-104. <https://ejournal.unisnu.ac.id/JDEB>.
- Astuti, D. K., & Djamaluddin, S. (2021). Underpricing Determinants On The Public Offering Of Primary Shares (Ipo) In Indonesia Stock Exchange 2015-2019. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(1), 27-45. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i1.732>.
- Budiman, A. (2018). Kinerja Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Saham Perusahaan Ipo Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 437-445. <http://dx.doi.org/10.24912/jmieb.v2i2.1684>.
- Cahyadi, C. A., Martono, C., & Prabowo, F. A. J. W. (2017). Pengaruh Informasi Positif Dan Negatif Pada Kondisi Pasar Bullish Dan Bearish Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 6(2), 85-98. <https://doi.org/10.33508/jumma.v6i2.1767>.
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Susilowati, F. D. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 4(4), 462-480. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>.
- Farida, N. (2018). Kondisi Pasar yang Mengalami Underpricing Saham pada Bursa Efek Indonesia. *Jihbiz: Journal of Islamic Economy, Finance, and Banking*, 2(2), 171-185. <https://doi.org/10.33379/jihbiz.v2i2.774>.
- Firdaus, H., & Herawaty, V. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Financial Leverage, Dan Reputasi Underwriter Terhadap Tingkat Underpricing Dengan Reputasi Auditor Sebagai Variabel Moderasi. *Kocenin Serial Konferensi (E) ISSN: 2746-7112*, 1(1), 6-3.

- Harfadillah, R. F., Pinem, D., & Triwahyuningtyas, N. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. In *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi I*.
- Hidayati, D. N., & Triyanto, D. N. (2020). Accounting Factors, Non-Accounting Factors, and Net Initial Return. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(1). <http://dx.doi.org/10.24198/jaab.v3i1.25019>.
- Kartika, G. A. S., & Putra, I. M. P. D. (2017). Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(3), 2205-2233.
- Kurnianto, S., Sutrisno, S., & Saraswati, E. (2016). Luas Pengungkapan dan Dampaknya Terhadap Asimetri Informasi Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 7(1), 142-155. <http://dx.doi.org/10.18202/jamal.2016.04.7013>.
- Lestari, N., Rasyid, E., & Lumbantoruan, R. (2017). Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan Sektor Jasa, Perdagangan. *Fundamental Management Journal*, 2(1), 37-50. <https://doi.org/10.33541/fjm.v2i1.546>.
- Lina. (2013). Faktor-Faktor Penentu Pengungkapan Modal Intelektual. *Media Riset & Akuntansi*. Vol. 3 (1) hal. 48-64.
- Mahardika, D. F., & Ismiyanti, F. (2021). The Effect Of Financial And Non-Financial Variables On Underpricing. *European Journal of Economic and Financial Research*, 4(4). <https://dx.doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>.
- Mahatidana, M. R. A., & Yunita, I. (2017). An examination factors influencing underpricing of IPOs in financial and manufacturing industries on the Indonesia Stock Exchange over the period of 2011-2016. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7(11), 2250-3153.
- Mulyani, R. (2017). Pengaruh Reputasi Underwriter dan Auditor, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing. *Jurnal Ekonomi Syariah, Akuntansi Dan Perbankan (JESKaPe)*, 1(2), 99-118.
- Novitasari, D., & Cahyati, A. D. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 3(1), 34-64. <https://doi.org/10.51289/peta.v3i1.333>.
- Pahlevi, R. W. (2014). Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219-232. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art8>.
- Putra, I. P. E. P., & Sudjarni, L. K. (2017). *Pengaruh reputasi underwriter, ukuran perusahaan, dan jenis industri terhadap underpricing Saat IPO di BEI* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Rachmadhanto, D. T., & Raharja, R. (2014). *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro terhadap Tingkat Underpricing Saat Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)* (Doctoral dissertation, Diponegoro University).
- Ramadana, S. W. (2018). Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek

- Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2), 102-108. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v2i2.22>.
- Rizal, Y. Z., Pratomo, D., & Hayati, M. (2021). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019. *EKOBIS SYARIAH*, 5(1), 8-16.
- Saputra, Anom Cahaya dan I.G.N Suaryana. (2016). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return on Assets dan Financial leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2), pp: 1201-1227.
- Siregar, H., & Nurmala, P. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Penerimaan Opini Going Concern Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 4(2). <https://doi.org/10.25134/jrka.v4i2.1701>. www.idx.co.id