

## COMPARATIVE ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING THE UNDERPRICING LEVEL OF SHARIA AND NON SHARIA STOCKS AT THE TIME OF INITIAL PUBLIC OFFERING

Lia Hidayah and Sunarsih Sunarsih

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Islamic Finance Management,  
liahidayah@gmail.com

### ABSTRACT

*Underpricing is a condition where the stock price of a company when conducting an Initial Public Offering (IPO) is below the stock price when it is on secondary market. In Indonesia, stocks are divided into two types, namely Sharia stock and non Sharia stock. This study aims to determine the effect of underwriter reputation, investment risk, profitability, financial leverage, and company size on the level of underpricing of Sharia stock and non Sharia stock. The sampling technique used was purposive sampling. The analytical method used is linear multiple regression with the type of cross section data. The results of the study found that there are differences that effect the underpricing of Sharia stock and non Sharia stock. In Sharia stock, underpricing is only influenced by financial leverage, while in non Sharia stock underpricing is influenced by investment risk and company size. This study provides an overview to investors who have the aim of investing in companies that are IPOs for profit so that they carefully consider the influence of underwriter variables, investment risk, company size, financial leverage, and profitability. For companies, this research provides an overview to companies in order to make the right decisions in offering optimal stock prices. And for further researchers, these findings can be used as a reference to be able to do better research in the future.*

**Keywords :** Underpricing, Underwriter Reputation, Investment Risk, Profitability, Financial Leverage, Company Size

### *Article History:*

Received : 19 December 2021

Revised : 22 December 2021

Accepted : 29 December 2021

Available online : 31 December 2021

## I. PENDAHULUAN

### I.1. Latar Belakang

Perusahaan dalam memperoleh penambahan laba akan melakukan berbagai upaya yang salah satunya dengan cara melakukan ekspansi pasar, dan perusahaan tersebut tentunya membutuhkan dana yang besar untuk mencapai tujuannya tersebut. Pendanaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan ada 2, yaitu bisa dengan melakukan pendanaan internal maupun eksternal. Pendanaan eksternal dilakukan apabila upaya pendanaan internal pada perusahaan belum dapat mencukupi dana yang dibutuhkan untuk pengembangan usaha. Pendanaan eksternal adalah kebijakan menghimpun dana dengan cara melakukan transaksi jual beli saham perdana dengan pasar modal sebagai wadahnya yang sering disebut dengan initial public offering (IPO) (Wiyani, 2016).

Pasar modal merupakan pemegang posisi utama dalam go publicnya suatu perusahaan, karena tempat terjadinya transaksi jual beli saham dan instrumen keuangan jangka panjang lainnya berada di pasar modal, seperti ekuitas (saham), utang, dan instrument derivative, serta masih banyak lagi. Pasar modal menjadi media dalam pendanaan dan investasi, yang menjadi tempat pihak-pihak yang mengalami defisit dana memperoleh tambahan dana untuk usahanya. Penawaran umum perdana dimulai ketika perusahaan menawarkan saham miliknya di pasar perdana/primer. Kegiatan pelepasan saham perdana di pasar primer atau perdana ini disebut dengan IPO, dimana harga penawaran saham saat IPO sudah ditetapkan dan disepakati terlebih dahulu oleh emiten penerbit dan penjamin emisi (*underwriter*) yang telah dipilih emiten. Pada tahap selanjutnya, saham yang telah diperjualbelikan di pasar primer, juga akan diperjualbelikan di pasar sekunder. Perbedaan cara dalam menentukan harga di pasar primer dan di pasar sekunder yaitu, pihak penjamin emisi bersama emiten saat menentukan harga penawaran saham perdana akan mempertimbangkan harga wajar yang sesuai dengan informasi yang tersedia pada perusahaan, setelah masa penawaran perdana ditutup selanjutnya saham akan masuk ke pasar sekunder dimana harga saham sejalan dengan banyaknya permintaan dan penawaran (Widayani & Yasa, 2013).

IPO merupakan proses *go publicnya* suatu perusahaan, dimana suatu perusahaan melakukan kegiatan penawaran dan jual beli saham perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat, sering disebut juga penawaran dan jual beli saham di pasar perdana/primer. Kendala yang kerap kali dihadapi emiten adalah menentukan harga yang relevan atas saham karena sebelum IPO saham tidak ditawarkan ke publik, sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* sangat besar terjadi (Adityawarman, 2017). Terdapat dua kemungkinan penentuan harga saham saat IPO, yaitu *underpricing* dan *overpricing*. Kondisi yang menjelaskan bahwa harga saham yang ditawarkan pertama kali ke publik sebelum masuk bursa berada di bawah harga pasar ini merupakan definisi dari *underpricing*, sedangkan kondisi yang menjelaskan bahwa harga saham saat ditawarkan pertama kali ke publik berada di atas harga pembukaan saham di bursa ini merupakan definisi dari *overpricing* (Thoriq dkk., 2018). *Underpricing* dapat dikatakan sebagai suatu fenomena yang paling sering terjadi saat proses go public suatu perusahaan atau yang lebih dikenal dengan *initial public offering* (Wiyani, 2016). Penelitian mengenai *underpricing* diawali oleh Ibbotson (1975) di pasar modal Amerika Serikat yang lalu diikuti oleh para peneliti di berbagai belahan dunia termasuk Indonesia (Widayani & Yasa, 2013). Ada dua faktor yang memengaruhi terjadinya *underpricing*, yaitu internal dan eksternal. Faktor internal yang memengaruhi terjadinya *underpricing* adalah risiko investasi

(Bakar & Uzaki, 2014), rasio profitabilitas, *financial leverage*, dan *size* perusahaan, sedangkan faktor eksternal yang memengaruhi terjadinya *underpricing* yaitu *underwriter* (Ramadana, 2018).

Selanjutnya, risiko investasi merupakan suatu kondisi dimana pengembalian yang diterima tidak sesuai dengan yang diharapkan dalam kegiatan investasi. Dalam investasi, investor sebisa mungkin mengeluarkan dana sekecil-kecilnya di masa sekarang dan mendapatkan pengembalian sebesar-besarnya di masa mendatang. Ketidakpastian penghasilan dalam investasi adalah hal yang pasti terjadi, sehingga investor harus mempunyai pemahaman dan ketelitian mengenai ketidakpastian yang merupakan risiko investasi (Haska, 2017). Selain itu, terdapat rasio-rasio yang dianggap berpengaruh terhadap *underpricing*. Rasio yang dimaksud yaitu rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas (atau bisa disebut juga *financial leverage*). Rasio profitabilitas kuat kaitannya dengan aset, dimana semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan dapat meminimalisir ketidakpastian IPO sehingga risiko terjadinya *underpricing* semakin kecil (Marofen & Khairunnisa, 2015). Informasi yang dimuat dalam rasio profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang didapat serta terdapat informasi mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio penting yang digunakan sebagai dasar penilaian pencapaian perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi. Perhatian investor terhadap profitabilitas perusahaan sangat besar, karena investor akan melakukan pertimbangan apakah keputusan melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut tepat atau tidak, sehingga tingginya minat calon investor dalam melakukan penanaman modal di suatu perusahaan dipengaruhi oleh besarnya laba yang dapat dihasilkan perusahaan di masa yang akan datang (Pahlevi, 2014).

Faktor selanjutnya adalah *size* perusahaan. *Size* perusahaan adalah ukuran perusahaan berdasarkan besar kecilnya skala yang dimiliki suatu perusahaan dalam sebuah industri. Besar kecilnya perusahaan ini bisa diketahui dengan cara mencari natural logarithm dari jumlah aktiva atau besarnya harta perusahaan tersebut (Ramadana, 2018). Perusahaan dengan skala besar dianggap mampu mengelola perusahaan dengan baik sehingga informasi mengenai perusahaan dapat diketahui secara lengkap, sehingga risiko *underpricing* dapat diminimalisir karena ketidakpastiannya rendah. Berdasarkan hal tersebut, maka *size* perusahaan bisa dijadikan proxy atas ketidakpastian saham. Dalam menentukan suatu perusahaan berskala kecil atau besar dapat dilihat berdasarkan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan berskala besar dinilai memiliki prospek perusahaan yang bagus. Sehingga, skala/ukuran dalam sebuah perusahaan dapat diproksikan sebagai besarnya ketidakpastian pengembalian dalam investasi. Tingkat ketidakpastian yang rendah pada perusahaan dengan skala besar yang melakukan IPO, dapat meminimalisir risiko terjadinya *underpricing* (Solida dkk., 2020). Berdasarkan paparan diatas, sudah banyak yang melakukan penelitian mengenai tingkat *underpricing* dan faktor yang memengaruhinya. Namun, masih terdapat banyak perbedaan hasil penelitian. Hal itulah yang mendorong peneliti ingin mengeksplorasi lebih dalam terkait perbandingan faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* saham syariah dan non syariah saat IPO dengan batasan studi pada perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia periode 2015-2019.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Pengembangan Hipotesis

#### 2.1.1. Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Perlu diketahui, beberapa informasi tidak dicantumkan di dalam prospektus, sehingga reputasi yang dimiliki *underwriter* ini dapat dijadikan sinyal yang baik karena *underwriter* bereputasi dianggap hanya melakukan penjaminan pada perusahaan dengan kualitas baik dan risiko ketidakpastiannya pun kecil (Yolana & Martini, 2005). Kedudukan *underwriter* adalah sebagai pihak yang bertanggung jawab atas kegiatan go publicnya suatu perusahaan dengan melalui penjaminan emisi (Manurung & Nuzula, 2019). Untuk mendapatkan mutu penjaminan emisi terbaik, emiten harus dapat memilih *underwriter* secara selektif melihat peran penting yang dimilikinya. Dalam kegiatan IPO *underwriter* bertanggungjawab penuh akan penawaran harga saham, apabila terjadi kerugianpun yang akan menanggung adalah *underwriter*, seperti membeli sisa efek. Sehingga *underwriter* yang bereputasi baik dapat memengaruhi menurunnya tingkat *underpricing*. Teori ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan (Solida dkk., 2020).

*Underwriter* bereputasi tinggi dapat mengetahui apa yang diharapkan investor melalui kelengkapan informasi yang dimiliki *underwriter* terhadap perusahaan emiten serta mampu melakukan analisis dan menetapkan harga saham optimal, yang selanjutnya apabila terjadi yang tidak diinginkan, *underwriter* mampu menghadapi risiko tersebut. *Underwriter* bereputasi tinggi cenderung menetapkan harga yang tinggi saat penawaran saham perdana. Dengan demikian, reputasi *underwriter* yang tinggi dapat mengakibatkan fenomena *underpricing* mengalami penurunan, sebaliknya, apabila reputasi yang dimiliki *underwriter* semakin rendah maka risiko terjadinya *underpricing* akan mengalami peningkatan (Solida dkk., 2020). Dalam penelitian yang dilakukan (Manurung & Nuzula, 2019) ditemukan hasil penelitian yaitu reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham saat IPO. Sehingga hipotesis penelitian merujuk kepada:

H1a: *Underwriter* bereputasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham syariah saat melakukan IPO

H1b: *Underwriter* bereputasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham syariah saat melakukan IPO

#### 2.12. Risiko Investasi terhadap *Underpricing*

Dalam kegiatan investasi calon investor harus mampu membuat sebuah keputusan, untuk membuat keputusan tersebut investor membutuhkan sinyal berupa informasi-informasi penting yang akan digunakan untuk menganalisa prospek yang dimiliki perusahaan tersebut baik atau buruk (Wandita & Khairuddin, 2017). Kegiatan investasi tidak akan terlepas dari risiko pengembalian yang akan diterima investor. Dengan demikian, risiko merupakan ketidakpastian pengembalian yang diharapkan investor dalam kegiatan investasi. Risiko investasi merupakan elemen penting dalam memperkirakan pengembalian yang akan diterima investor. Tujuan dari kegiatan investasi yaitu mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya dengan risiko sekecil-kecilnya (Bakar & Uzaki, 2014).

Tingginya nilai risiko nilai risiko dapat mengakibatkan kemungkinan terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang IPO meningkat, karena keyakinan mengenai *high risk high return* yang menyebabkan permintaan dan penawaran meningkat yang menyebabkan harga di

pasar sekunderpun mengalami kenaikan. Hal ini diperkuat dalam penelitian (Bakar & Uzaki, 2014) dengan hasil penelitiannya yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan variabel risiko investasi terhadap tingkat *underpricing* saham. Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis penelitian dapat didalilkan sebagai berikut:

H2a: Risiko Investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham syariah saat melakukan IPO

H2b: Risiko Investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham non syariah saat melakukan IPO

### 2.1.3. *Return on Assets (ROA) terhadap Underpricing*

Untuk mengukur besarnya profitabilitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aktiva perusahaan dalam periode waktu tertentu. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur keefektivitasan manajemen perusahaan atas laba yang dihasilkan dari penjualan dan kegiatan investasi. Nilai profitabilitas perusahaan yang tinggi menandakan bahwa hasil perolehan laba dari pengelolaan aktiva yang dimilikinya sudah dapat dikatakan efisien. Nilai profitabilitas perusahaan yang mengalami peningkatan menggambarkan bahwa laba yang diperoleh dari hasil pengelolaan aktiva sudah efisien (Rudangga & Sudiarta, 2016).

Besarnya profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan *Return On Assets (ROA)* untuk mengetahui seberapa mampu seluruh aktiva yang dimiliki sebuah perusahaan dalam memenuhi pengembalian investasi. Nilai ROA yang tinggi dalam perusahaan, menandakan nilai laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, sehingga dengan laba yang tinggi suatu perusahaan tersebut dapat mengurangi risiko terjadinya *underpricing* dengan menetapkan harga penawaran yang tinggi. Dalam penelitian mengenai pengaruh ROA terhadap *underpricing* yang dilakukan (Pahlevi, 2014) dan (Marofen & Khairunnisa, 2015), menjelaskan hasil temuannya bahwa ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sehingga, dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3a: ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham syariah saat melakukan IPO

H3b: ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham non syariah saat melakukan IPO. Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis penelitian dapat dilalilkan sebagai berikut:

### 2.1.4 *Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Underpricing*

*Financial leverage* adalah variabel yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan. Salah satu untuk mengukur financial leverage adalah dengan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas atau *Debt to Equity Ratio (DER)*, rasio ini membandingkan besar hutang dengan besar ekuitas perusahaan (Ramadana, 2018). Nilai *debt to equity* yang tinggi, menandakan perusahaan tersebut berisiko mengalami gagal bayar atas hutangnya juga tinggi, sehingga investor perlu mempertimbangkan hal tersebut. Oleh karena itu ketidakpastian yang dialami perusahaan tersebut dapat menimbulkan risiko *underpricing* yang tinggi pula karena penjamin emisi cenderung akan memilih untuk menetapkan harga di bawah harga wajar yang menyebabkan risiko terjadinya *underpricing* tinggi. Sinyal ini digunakan oleh *underwriter* untuk memperoleh *initial return* saat membeli saham di pasar sekunder. Sehingga, semakin tinggi nilai DER, maka risiko terjadinya *underpricing* akan

semakin besar. Penjelasan tersebut diperkuat oleh penelitian (Ramadana, 2018), penelitian ini menjelaskan bahwa DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap underpricing saham. Sehingga, dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut. Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis penelitian dapat didalilkan sebagai berikut:

H4a: DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat underpricing saham syariah saat melakukan IPO

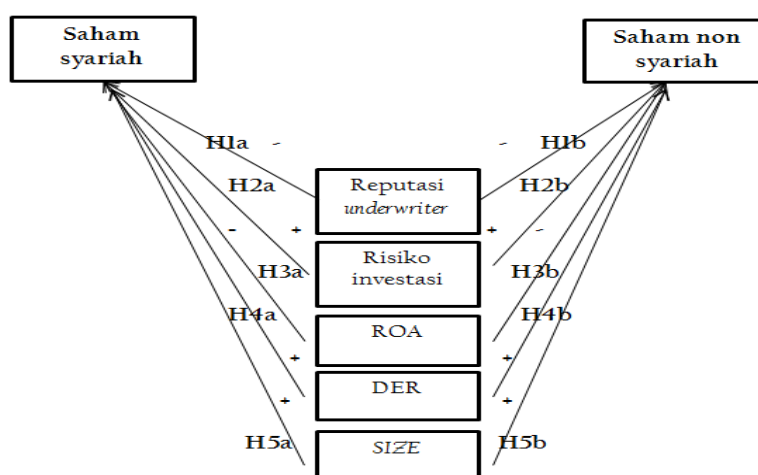
H4b: DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat underpricing saham non syariah saat melakukan IPO

### 2.1.5. Size Perusahaan terhadap *Underpricing*

Size perusahaan adalah suatu skala yang mampu mengklasifikasikan perusahaan tersebut berskala besar atau kecil (Novari & Lestari, 2016). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dinilai berpengaruh penting dalam penilaian pasar. Investor cenderung menilai prospek perusahaan berskala besar lebih jelas, sehingga dapat memperkecil ketidakpastian investasi perusahaan dalam jangka panjang. Oleh sebab itu, harga yang ditetapkan saat penawaran perdana oleh underwriter merupakan harga optimal sehingga risiko terjadinya underpricing dapat diminimalisir. Sinyal berupa prospek perusahaan yang baik dapat menimbulkan penawaran dan permintaan meningkat, sehingga dapat berpengaruh terhadap kenaikan harga saham saat saham diperdagangkan kembali di bursa. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa besarnya ukuran perusahaan dapat meningkatkan risiko terjadinya underpricing. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan (Mayasari dkk., 2018), dimana penelitiannya menemukan hasil adanya pengaruh positif dan signifikan variabel size perusahaan terhadap terhadap underpricing saham. Dengan demikian, dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H5a: Size Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat underpricing saham syariah saat melakukan IPO

H5b: Size Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat underpricing saham non syariah saat melakukan IPO



Gambar 1  
Konseptual Model

### III. METODOLOGI

#### 3.1. Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan jenis pendekatan kuantitatif, yang mana dalam meneliti populasi atau sampel suatu penelitian berlandaskan pada filsafat *positivism*, tujuan pendekatan ini adalah untuk mengetahui benar atau tidaknya dari hipotesis yang dibuat dengan terlebih dahulu mengumpulkan dan melakukan analisis data statistik (Solida dkk., 2020). Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Adapun ruang lingkup dalam penelitian ini ialah faktor internal yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan dan eksternal seperti *underwriter* yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham syariah dan non syariah. Selain itu penelitian ini juga memberikan spesifikasi khusus mengenai pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham. Semua data tersebut bersumber dari website IDX IPO, Statistik Bulanan IDX, Investing.com, Prospektus, website resmi emiten, dan Annual Report perusahaan.

#### 3.2. Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Dimana, secara umum penelitian ini datanya diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia dan juga mengambil sumber dari website lain yang disesuaikan dengan kebutuhan penelitian. Penelitian ini menggunakan desain penelitian *descriptive*, yang mana desain ini membantu peneliti untuk memahami karakteristik kelompok dalam penelitian, berpikir secara sistematis mengenai aspek yang diterima dalam kondisi tertentu, dapat memberi ide baru untuk digunakan dalam penelitian-penelitian selanjutnya, dan membantu dalam pengambilan keputusan (Sanjaya & Lukman, 2020). Dalam penelitian ini, teknik pengambilan data yang digunakan ialah *one-shot (cross sectional)*, mengingat penelitian yang dilakukan hanya menggunakan periode waktu tertentu, dimana dalam penelitian ini rentang waktu penelitiannya periode 2015 hingga 2019, dan tidak akan ada pengambilan data lanjutan pada penelitian ini. Penelitian ini diawali dengan melakukan pengumpulan data yang dibutuhkan untuk penelitian terlebih dahulu, setelah semua data dikumpulkan selanjutnya data tersebut diolah berdasarkan tujuan, sehingga hasil dari pengolahan data tersebut mampu memberikan penjelasan terkait permasalahan dalam penelitian yang diteliti

#### 3.3. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, model regresi linear berganda dan uji hipotesis.

##### a. Uji asumsi klasik

Terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Uji klasik berfungsi untuk memeriksa variabel dependen dan independen terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Uji multikolinearitas dirancang untuk menguji ada atau tiadanya korelasi antar variabel bebas pada model regresi. Uji heteroskedastisitas diaplikasikan untuk mengungkapkan penyimpangan asumsi klasik.

##### b. Model Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dengan menggunakan model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Model regresi data panel dengan uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*.

c. Uji Hipotesis

Kesesuaian peran regresi sampel dalam mengestimasi nilai sebenarnya mampu diperoleh berlandaskan mengukur goodness of fit-nya (Ghozali, 2011). Untuk mengukur hal itu menggunakan ukuran dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 4.1. Hasil

Untuk mengetahui normal atau tidaknya sebaran data dalam penelitian maka dapat dilakukan dengan uji normalitas pada data yang diteliti. Dimana nilai N merupakan jumlah sampel dan tingkat signifikansi 5%. Apabila nilai probability chi square lebih besar dari alpha 0.05, maka data terdistribusi normal. Dalam penelitian, untuk menguji normalitas data saham syariah adalah dengan menilai kemiringan (*skewness*) dan keruncingan (*kurtosis*) kurva. Diketahui nilai skewness sebesar 0.1806 dan kurtosis 0.9778. Dengan nilai probabilitas 0.3949 > 0.05, yang berarti data terdistribusi normal. Selanjutnya, pengujian normalitas data saham non syariah adalah dengan menilai kemiringan (*skewness*) dan keruncingan (*kurtosis*) kurva. Diketahui nilai skewness sebesar 0.0106 dan besarnya kurtosis adalah 0.3093. Nilai probabilitas data menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.0320, sehingga data dinyatakan tidak terdistribusi normal. Relaksasi normalitas adalah dengan cara mengabaikan

Tabel 1  
Uji Normalitas Saham Syariah

Variabel	Obs	Skewness	Kurtosis	Adj chi2(2)	Prob>chi2
Error	71	0.1806	0.9778	1.86	0.3949

Sumber: Data diolah (2021)

Tabel 2  
Uji Normalitas Saham Non Syariah

Variable	Obs	Skewness	Kurtosis	Adj chi2(2)	Prob>chi2
Error	66	0.0106	0.3093	6.89	0.0320

Sumber: Data diolah (2021)

Uji multikolinearitas ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat adanya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Variabel independen dinyatakan terdapat adanya multikolinearitas jika nilai tolerance kurang dari 0.10 ( $\text{tolerance} \leq 0.10$ ) dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih dari 10 ( $\text{VIF} \geq 10$ ). Berdasarkan outputnya, dapat diketahui bahwa semua variabel independen terbebas dari multikolinearitas, karena nilai tolerance yang dimiliki lebih besar dari 0.10 dan nilai VIFnya tidak ada menunjukkan yang lebih besar dari 10. Dengan demikian, semua variabel independen dalam model regresi ini dinyatakan terbebas dari adanya multikolinearitas. Sedangkan untuk saham non syariah, dapat diketahui bahwa semua variabel independen terbebas dari multikolinearitas, karena nilai tolerance yang dimiliki lebih besar dari 0.10 dan nilai VIFnya tidak ada menunjukkan yang lebih besar dari 10. Dengan demikian,



semua variabel independen dalam model regresi ini dinyatakan terbebas dari adanya multikolinearitas

Tabel 3  
Uji VIF

Saham Syariah			Saham Non Syariah		
Variabel	VIF	Tolerance	Variabel	VIF	Tolerance
Risiko	1.06	0.944	Risiko	1.06	0.944
Size	1.04	0.963	Size	1.04	0.963
Underwriter	1.03	0.972	Underwriter	1.03	0.972
ROA	1.01	0.987	ROA	1.01	0.987
DER	1.01	0.989	DER	1.01	0.989
Mean VIF	1.03		Mean VIF	1.03	

Sumber: Data diolah (2021)

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh suatu variabel bebas terhadap variabel terikat adalah dengan menggunakan uji t (parsial). Apabila nilai signifikansinya  $< 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara suatu variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan nilai koefisien variabel-variabel pada data penelitian di atas, model persamaan regresi saham syariah yang dapat dibuat yaitu:

$$Y = 0.56097 - 0.01909(X1) - 0.38635(X2) + 0.00093(X3) - 0.00210(X4) + 0.00804(X5) + ei$$

Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, diketahui bahwa hanya variabel financial leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel underpricing saham syariah. DER memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 ( $< 0.05$ ). Reputasi underwriter memiliki nilai signifikansi sebesar 0.799 ( $> 0.05$ ). Risiko investasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0.779 ( $> 0.05$ ). Return on assets yang dijadikan sebagai proksi dari variabel rasio profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0.701 ( $> 0.05$ ). Dan size perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.199.

Berdasarkan nilai koefisien variabel-variabel pada data penelitian di atas, model persamaan regresi saham syariah yang dapat dibuat yaitu:

$$Y = 1.73836 - 0.11087(X1) + 4.95463(X2) - 0.72902(X3) - 0.02401(X4) + 0.09064(X5) + ei$$

Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, diketahui bahwa hanya variabel risiko investasi dan size perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel underpricing saham non syariah. Reputasi underwriter memiliki nilai signifikansi sebesar 0.125 ( $> 0.05$ ). Risiko investasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0.004 ( $< 0.05$ ). Return On Assets yang dijadikan sebagai proksi dari rasio profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0.314 ( $> 0.05$ ). Debt to Equity Ratio (DER) yang dijadikan sebagai proksi dari variabel financial leverage memiliki nilai signifikansi sebesar 0.237 ( $> 0.05$ ). Dan size perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.006 ( $< 0.05$ ).

**Tabel 4**  
**Uji Parsial Saham Syariah**

Underpricing	Robust		
	Coef.	T	P > t
<i>Underwriter</i>	-0.01909	-0.26	0.799
Risiko Investasi	-0.38635	-0.28	0.779
ROA	0.00093	0.39	0.701
DER	-0.00210	-4.46	0.000
Size	-0.00804	-1.30	0.199
Cons	0.56097	7.84	0.000

Sumber: Data diolah (2021)

**Tabel 5**  
**Uji Parsial Saham Non Syariah**

Underpricing	Robust		
	Coef.	T	P > t
<i>Underwriter</i>	-0.11087	-1.56	0.125
Risiko Investasi	4.95643	2.98	0.004
ROA	-0.72902	-1.02	0.314
DER	-0.02401	-1.20	0.237
Size	-0.09064	-2.87	0.006
Cons	1.73836	4.43	0.000

Sumber: Data diolah (2021)

## 4.2. Pembahasan

### 1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Saham Syariah

Hipotesis untuk variabel ini dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dengan arah koefisien regresi negatif reputasi *underwriter* terhadap fenomena *underpricing* saham syariah. Dimana, reputasi tinggi yang dimiliki *underwriter* dapat memperkecil risiko terjadinya *underpricing*. Namun, berdasarkan pada tabel hasil pengujian di atas diketahui nilai koefisien regresi dan nilai signifikansi pada variabel reputasi *underwriter* adalah sebesar -0.26 dan 0.799. Dengan mengetahui bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, maka hipotesis 1a ditolak.

*Underwriter* yang baik adalah yang mampu meminimalisir terjadinya *underpricing*, karena dapat meminimalisir risiko atas ketidakpastian yang informasinya tidak diungkapkan di dalam prospektus perusahaan (Yolana & Martini, 2005). Pengujian reputasi *underwriter* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rendahnya risiko terjadinya *underpricing* tidak dipengaruhi oleh reputasi yang dimiliki *underwriter* yang terdaftar dalam 20 *most active brokerage* berdasarkan total frekuensi perdagangan. Terdapat sinyal lain selain reputasi *underwriter* yang menjadi faktor investor untuk melakukan investasi, dimana dalam penelitian ini investor cenderung melihat faktor-faktor keuangan daripada faktor non keuangan. Tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* bisa disebabkan oleh kecenderungan investor yang dalam penilaiannya menilai

bahwa semua *underwriter* yang menangani perusahaan dalam pelaksanaan IPO memiliki kompetensi yang sama. *Underwriter* tidak terlalu dijadikan pertimbangan oleh investor dalam pengambil keputusan untuk membeli saham yang melakukan IPO (Jayanarendra & Wiagustini, 2019). Sehingga dapat disimpulkan sinyal berupa penjamin emisi dalam penelitian ini belum berhasil membuktikan dapat memengaruhi kecilnya risiko terjadinya *underpricing*. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan (Yolana & Martini, 2005) dan (Wahyusari, 2013) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing*.

## 2. Pengaruh Risiko Investasi Terhadap *Underpricing* Saham Syariah

Hipotesis untuk variabel ini dinyatakan bahwa risiko investasi memiliki pengaruh signifikan dan arah yang positif terhadap *underpricing* saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai risiko dalam suatu kegiatan investasi, maka risiko terjadinya *underpricing* akan semakin tinggi pula. Pada tabel hasil pengujian di atas, dapat diketahui nilai koefisien regresi dan nilai signifikansi pada variabel risiko investasi adalah sebesar  $-0.28$  dan  $0.779$ . Dengan mengetahui bahwa nilai signifikansinya  $> 0.05$ , maka hipotesis 2a ditolak.

Pengujian risiko investasi dalam penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan pada variabel risiko investasi terhadap *underpricing* saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya risiko investasi tidak memengaruhi tingkat *underpricing*. Arah koefisien negatif menunjukkan bahwa perusahaan telah memperkirakan harga optimal dengan pertimbangan risiko yang dimilikinya, sehingga risiko terjadinya *underpricing* saat IPO menjadi rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan penelitian oleh (Sanjaya & Lukman, 2020) yang menyatakan bahwa variabel risiko investasi tidak berpengaruh terhadap besarnya initial return perusahaan saat melakukan *initial public offering*.

## 3. Pengaruh ROA Terhadap *Underpricing* Saham Syariah

Hipotesis untuk variabel ini dinyatakan bahwa return on assets yang merupakan proksi dari variabel rasio profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* saham syariah, dimana nilai ROA suatu perusahaan yang semakin tinggi, akan dapat meningkatkan risiko terjadinya *underpricing*. Pada tabel hasil pengujian variabel ROA di atas, dapat diketahui nilai koefisien regresi dan nilai signifikansi ROA adalah sebesar  $0.39$  dan  $0.701$ . Dengan mengetahui bahwa nilai signifikansinya lebih besar dari  $0.05$ , maka hipotesis 3a ditolak.

Berdasarkan nilai signifikansi ROA dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa besarnya nilai ROA yang dimiliki suatu perusahaan tidak memengaruhi tingkat terjadinya *underpricing*. Arah koefisien positif menandakan tingginya risiko terjadinya *underpricing*. Tidak berpengaruhnya ROA terhadap *underpricing*, menggambarkan bahwa dalam membuat keputusan investasi, investor tidak hanya melihat besaran nilai ROA pada prospektus saja sebagai acuannya, tetapi lebih memperhatikan nilai ROA perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya sebelum IPO (Maya, 2013). Dalam penelitian yang dilakukan (Wahyusari, 2013) menjelaskan bahwa tidak berpengaruhnya ROA dapat juga dikarenakan rasa tidak percaya investor terhadap laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO, sehingga untuk menarik investor perusahaan memberi harga penawaran di bawah harga wajar. Penelitian yang konsisten dengan hasil penelitian ini adalah penelitian (Ramadana, 2018) yang menyatakan bahwa terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tidak dipengaruhi oleh besarnya nilai ROA perusahaan).

#### 4. Pengaruh DER Terhadap *Underpricing* Saham Syariah

Rumusan hipotesis pada variabel ini dinyatakan bahwa debt to equity ratio yang merupakan proksi dari variabel financial leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham syariah, dimana hal ini berarti semakin tinggi nilai DER maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi pula. Pada tabel hasil pengujian DER di atas, diketahui bahwa DER memiliki nilai koefisien dan nilai signifikansi adalah sebesar -4.46 dan 0.000. Sehingga, dapat dikatakan bahwa hipotesis 4a ditolak.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai DER yang dimiliki suatu perusahaan maka risiko terjadinya *underpricing* akan semakin rendah. Nilai DER yang semakin tinggi merupakan gambaran penggunaan hutang oleh perusahaan juga tinggi, sehingga dana hutang yang dimiliki perusahaan mampu mencukupi dana untuk ekspansi pasar yang dapat menghasilkan keuntungan di masa mendatang, sehingga dapat mensejahterakan investor. Kondisi ini menjadi sinyal positif yang dapat diterima investor di pasar modal, karena ketidakpastiannya kecil dan dapat mengurangi *underpricing* karena harga penawaran yang ditetapkan tidak di bawah harga wajar. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Pahlevi, 2014) yang menyatakan bahwa nilai DER yang tinggi pada perusahaan akan menyebabkan risiko *underpricing* semakin tinggi pula, karena perusahaan cenderung menetapkan harga di bawah harga wajar.

#### 5. Pengaruh Size Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham Syariah

Hipotesis pada variabel ini dinyatakan bahwa *size* perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham syariah. Pada tabel hasil pengujian di atas, diketahui variabel *size* perusahaan memiliki nilai koefisien dan nilai signifikansi adalah sebesar -1.30 dan 0.199. Dengan mengetahui bahwa nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05, maka hipotesis 5a ditolak.

Dalam penelitian ini, membuktikan bahwa besarnya skala perusahaan tidak memengaruhi terjadinya *underpricing*. Hal ini dikarenakan investor tidak hanya menilai perusahaan dari besar skalanya saja, tetapi juga memperhatikan baik buruknya kinerja keuangan perusahaan tersebut (Mayasari dkk., 2018). Arah koefisien negatif menunjukkan rendahnya tingkat *underpricing*, sehingga dapat dikatakan bahwa setiap perusahaan yang melakukan IPO telah mempertimbangkan ketidakpastian saham dan menentukan harga penawaran dengan optimal sehingga mengurangi *underpricing*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan (Solida dkk., 2020) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *size* perusahaan dengan fenomena *underpricing*.

### V. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian yang bertujuan untuk menganalisis perbandingan faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* saham syariah dan non syariah saat *initial public offering*. Merupakan penelitian yang dimaksudkan untuk mengetahui perbedaan faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* pada saham syariah dan saham non syariah. Dengan melihat hasil dan pembahasan penelitian yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil oleh peneliti yaitu, pertama rata-rata terjadinya *underpricing* saham syariah lebih kecil dibandingkan saham non syariah. Diketahui rata-rata *underpricing* saham syariah adalah

sebesar 45.56% dan *underpricing* saham non syariah adalah sebesar 58.59%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan saham syariah saat IPO telah menetapkan harga secara optimal pada penawaran saham perdananya di pasar primer, sedangkan pada perusahaan dengan saham non syariah masih belum cukup baik dalam pengoptimalan harga saham saat penawaran perdana di pasar primer yang dibuktikan dengan rata-rata *underpricing*nya yang lebih besar dibanding rata-rata *underpricing* saham syariah.

Kedua, pada asumsi klasik uji normalitas saham syariah data terdistribusi normal, sedangkan pada saham non syariah data tidak terdistribusi normal yang selanjutnya direlaksasi dengan cara mengabaikan. Pada uji multikolinearitas, baik saham syariah maupun saham non syariah terbebas dari masalah multikolinearitas. Selanjutnya pada uji heteroskedastisitas, baik saham syariah dan saham non syariah terkena masalah heteroskedastisitas yang selanjutnya dapat direlaksasi dengan metode robust.

Ketiga, pada pengujian koefisien determinasi saham syariah didapat nilai sebesar 4.06% yang berarti hanya sebesar 4.06% variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Sedangkan pada pengujian koefisien determinasi saham non syariah, didapat nilai sebesar 37.11% yang berarti hanya sebesar 37.11% variabel independen pada saham non syariah mampu menjelaskan variabel dependen.

Keempat, berdasarkan uji simultan (uji F) yang dilakukan, menyatakan bahwa variabel bebas secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan perubahan pada variabel dengan fit model untuk saham syariah maupun saham non syariah.

Kelima, pada uji parsial (uji t) pengujian pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat pada saham syariah, hanya variabel *debt to equity ratio* saja yang memengaruhi *underpricing*. Pada umumnya setiap perusahaan memiliki hutang, sedangkan DER adalah salah satu cara untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan dalam membayar hutangnya. Nilai DER yang semakin besar menandakan dana yang dimiliki perusahaan besar pula, dan mampu mencukupi dana untuk ekspansi pasar yang memberikan prospek bagus di masa mendatang, sehingga harga penawaran dapat ditetapkan secara optimal dan mengurangi risiko *underpricing*.

Keenam, pada uji parsial (uji t) dari faktor-faktor yang diuji untuk saham-saham non syariah terdapat dua variabel yang memengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu risiko investasi dan *size* perusahaan. Dengan keyakinan *high risk high return* menimbulkan ketertarikan investor untuk berinvestasi, sehingga semakin tinggi permintaan dan penawaran maka yang terjadi harga saham di pasar sekunder akan meningkat. Selanjutnya *size* perusahaan, ukuran perusahaan yang besar memiliki prospek perusahaan yang bagus di masa mendatang sehingga mengurangi risiko ketidakpastian. Hal ini menyebabkan harga yang ditawarkan saat penawaran perdana menjadi optimal, dan dapat mengurangi risiko *underpricing*.

## 5.2. Rekomendasi

Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk membandingkan faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* di berbagai industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga, pada hasil temuan penelitian selanjutnya dapat mengetahui apakah terdapat perbedaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* pada perusahaan dengan jenis industri yang berbeda-beda. Menggunakan metode analisis Multi-Group Analysis (MGA). Terakhir, membandingkan persentase terjadinya *underpricing* saham syariah dan non syariah dari negara yang berbeda, misalnya Indonesia dengan Malaysia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adityawarman, E. K. A. (2017). PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI UNDERWRITER, DAN PERSENTASE FREE FLOAT TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PADA INITIAL PUBLIC OFFERING (Studi Empiris pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 6(2), 9.
- Aini, S. N. (2013). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN IPO DI BEI PERIODE 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1), 15.
- Akbar, D. A., & Africano, F. (2020). PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER DAN UMUR PERUSAHAAN, TERHADAP UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING. *JURNAL AL-QARDH*, 4(2), 129-141. <https://doi.org/10.23971/jaq.v4i2.1660>
- Assari, H. N., Juanda, A., & Suprpti, E. (2017). Pengaruh Financial Leverage , Roi, Roe, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Saat IPO di BEI. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 4(1).
- Ayuwardani, R. P., & Isroah, I. (2018). PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP UNDERPRICING HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING (Studi Empiris Perusahaan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 7(1). <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i1.19781>
- Bakar, N. B. A., & Uzaki, K. (2014). The Impact of Underwriter Reputation and Risk Factors on the Degree of Initial Public Offering Underpricing: Evidence from Shariah-Compliant Companies. *IAFOR Journal of Business & Management*, 1(1). <https://doi.org/10.22492/ijbm.1.1.02>
- Gumanti, T. A. (2018). TEORI SINYAL DALAM MANAJEMEN KEUANGAN. *Universitas Bhayangkara Jakarta Raya*, 31.
- Gumilang A, F., Suhadak, & Mangesti R, S. (2015). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN ASIMETRI INFORMASI TERHADAP MANAJEMEN LABA (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.
- Harahap, A. S. (2011). PROSES INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI PASAR MODAL INDONESIA. *Forum Ilmiah*, 8(2), 8.
- Haska, D. (2017). PENGARUH RISIKO INVESTASI, RETURN ON EQUITY (ROE) DAN PROCEEDS TERHADAP UNDERPRICING DENGAN REPUTASI UNDERWRITER SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG IPO DI BEI PERIODE 2010-2014. *JOM Fekon*.
- Hendrawaty, E. (2017). *Excess Cash Dalam Perspektif Teori Keagenan*. AURA.
- Isnaini, N., & Ghoniyah, N. (2013). ANALISIS RISIKO INVESTASI SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIK DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII). *MEDIA EKONOMI DAN MANAJEMEN*, 28(2), 28.
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER, UKURAN PERUSAHAAN, DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP UNDERPRICING SAAT IPO DI BEI. *Jurnal Manajemen*, 8(8), 28. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i08.p01>
- Jeanne, M., & Eforis, C. (2016). Pengaruh Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, dan Persentase Penawaran Saham kepada Publik terhadap Underpricing. *Jurnal ULTIMA*

- Accounting, 8(1), 53–74. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v8i1.577>
- Kholmi, M. (2010). AKUNTABILITAS DALAM PERSPEKTIF TEORI AGENSI. 02(02), 13.
- Kurniasih, L., & Santoso, A. L. (2008). BUKTI EMPIRIS FENOMENA UNDERPRICING DAN PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 8(1), 15.
- Kusumawati, R., & Fitriyani, A. (2020). FENOMENA UNDERPRICING DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 5(2). <https://doi.org/10.35906/jep01.v5i2.397>
- Lestari, A. H., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2015). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BEI PERIODE 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). 9.
- Lewaru, T. S. (2015). PERMASALAHAN AGENCY THEORY PADA PERBANKAN SYARIAH. 8.
- Lisa, O. (2012). ASIMETRI INFORMASI DAN MANAJEMEN LABA: SUATU TINJAUAN DALAM HUBUNGAN KEAGENAN. *Jurnal WIGA*, 2(1), 8.
- Manurung, S. T. A., & Nuzula, N. F. (2019). PENGARUH VARIABEL NON KEUANGAN TERHADAP UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.
- Marofen, R. & Khairunnisa. (2015). THE INFLUENCE OF UNDERWRITER'S REPUTATION, LISTING DELAY, FIRM AGE, PROFITABILITY, AND FINANCIAL LEVERAGE TO UNDERPRICING OF INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO). *e-Proceeding of Management*, 2(1), 8.
- Mawardi, A. (2018). PENGARUH NILAI TUKAR, TINGKAT BUNGA, INFLASI, DAN JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) (Studi Kasus pada Indeks Harga Saham Sektor Keuangan Di BEI). *Eqien: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(2), 1–19. <https://doi.org/10.34308/eqien.v5i2.57>
- Maya, R. (2013). PENGARUH KONDISI PASAR, PERSENTASE SAHAM YANG DITAWARKAN, FINANCIAL LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP UNDERPRICING SAHAM YANG IPO DI BEI PERIODE 2007-201. FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS NEGERI PADANG, 26.
- Mayasari, T., Yusuf, & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41. <https://doi.org/10.33603/jka.v2i1.1271>
- Novalia, F., & Nindito, M. (2016). PENGARUH KONSERVATISME AKUNTANSI DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP PENILAIAN EKUITAS PERUSAHAAN. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 11(2), 1. <https://doi.org/10.21009/10.21.009/wahana.011/2.1>
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 24.
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232. <https://doi.org/10.20885/jsb.voll8.iss2.art8>

- Pramitasari, T. D., Fadah, I., & Paramu, H. (2016). MODEL PREDIKSI KEPEMILIKAN MANAJERIAL DENGAN TEKNIK ANALISIS MULTINOMIAL LOGISTIK. 2(1), 27.
- Purbarangga, A., & Yuyetta, E. N. A. (2013). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA. 2(3), 12.
- Putra, P. E. P., & Sudjarni, L. K. (2017). PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER, UKURAN PERUSAHAAN, DAN JENIS INDUSTRI TERHADAP UNDERPRICING SAAT IPO DI BEI. E-Jurnal Manajemen Unud.
- Putri, D. A. R., Rahmawati, E., & Sofyani, H. (2018). ASIMETRI INFORMASI DAN MANDATORY DISCLOSURE KONVERGENSI INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD: EFEK TERHAADAP RELEVANSI NILAI INFORMASI LABA DAN NILAI BUKU. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 18(1), 1. <https://doi.org/10.25105/mraai.v18i1.2807>
- 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), 7.
- Ratih, I. D. A., & Damayanthi, G. A. E. (2016). KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PROFITABILITAS PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN TANGGUNGJAWAB SOSIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 29.
- Risqi, I. A., & Harto, P. (2013). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING KETIKA INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 2(3), 7.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 29.
- Saerang, D., & Pontoh, W. (2011). ANALISIS PENGARUH TINGKAT PENGEMBALIAN AKTIVA TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI PADA SAHAM PERUSAHAAN LQ-45 PERIODE 2004 s/d 2008). *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Unsrat*.
- Sanjaya, D., & Lukman, H. (2020). PENGARUH PENGUNGKAPAN FAKTOR RISIKO DALAM PROSPEKTUS TERHADAP INITIAL RETURN INITIAL PUBLIC OFFERING. 11.
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Journal of Economics and Business*, 4(1), 9. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.113>
- Stella, C., & Mustika, J. (2018). Initial Public Offering (IPO) dan Reaksinya. *IIB Darmajaya*, 10.
- Sunarsih. (2004). Seasoned Equity Offering sebagai Signal bagi Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan. *Sosio-Religia*, 3(3), 16.
- Supardi, S. (1993). Populasi dan Sampel Penelitian. *Unisia*, 13(17), 100–108. <https://doi.org/10.20885/unisia.vol13.iss17.art13>
- Thoriq, K. N., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi Underpricing pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 19–31. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.1.19>
- Wahyusari, A. (2013). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI



- UNDERPRICING SAHAM SAAT IPO DI BEI. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 9.
- Wandita, & Khairuddin. (2017). ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, DEBT TO EQUITY RATIO (DER) DAN PRICE TO BOOK VALUE (PBV) TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI INDONESIA. *JURNAL Akuntansi & Keuangan*.
- Widayani, N. L. U. M., & Yasa, G. W. (2013). TINGKAT UNDERPRICING DAN REPUTASI UNDERWRITER. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Wiyani, N. T. (2016). Underpricing Pada Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014). *JURNAL ONLINE INSAN AKUNTAN*, 1(2), 18.
- Wulandari, R. (2016). INITIAL RETURN: PERBEDAAN SAHAM SYARIAH DAN NON SYARIAH DI PASAR MODAL INDONESIA. *Akuntabilitas*, 7(1), 26–41. <https://doi.org/10.15408/akt.v7i1.2644>
- Yolana, C., & Martini, D. (2005). VARIABEL-VARIABEL YANG MEMPENGARUHI FENOMENA UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BEJ TAHUN 1994 – 200. 16. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/> diakses pada tanggal 4 April 2020 pukul 23.50