

**TESIS**

**ANALISIS PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, *FINANCIAL LEVERAGE*,  
UKURAN PERUSAHAAN, DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN  
TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN  
YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI  
BURSA EFEK INDONESIA**

***ANALYSIS OF UNDERWRITER REPUTATION, FINANCIAL LEVERAGE,  
COMPANY SIZE, AND COMPOSITE STOCK PRICE INDEX ON  
UNDERPRICING LEVELS INFLUENCE ON COMPANIES  
CONDUCTING INITIAL PUBLIC OFFERINGS IN  
THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE***



**MUTMAINNAH**

Nomor Induk Mahasiswa :105021106522

**PROGRAM PASCASARJANA  
MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR  
MAKASSAR  
2024**

**ANALISIS PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, *FINANCIAL LEVERAGE*,  
UKURAN PERUSAHAAN, DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN  
TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN  
YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI  
BURSA EFEK INDONESIA**

**TESIS**

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Magister

**Program Studi**

**Magister Manajemen**

**Disusun dan Diajukan oleh**

**MUTMAINNAH**

Nomor Induk Mahasiswa :105021106522

**Kepada**

**PROGRAM PASCASARJANA  
MAGISTER MANEJEMEN  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR  
MAKASSAR  
2024**

**TESIS**

**ANALISIS PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, *FINANCIAL LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN TERHADAP PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yang disusun dan diajukan

**MUTMAINNAH**

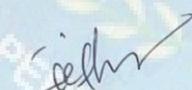
NIM : 105021106522

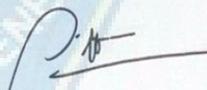
Telah di pertahankan di depan Panitia Ujian Tesis  
Pada tanggal 28 Mei 2024

Menyetujui  
Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II

  
Dr. A. Ifayani Haanurat, MM

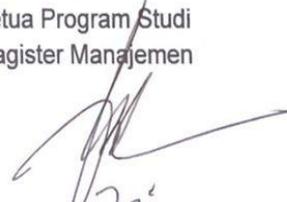
  
Dr. Ismail Badollahi, SE., M.M., AK., CA., CSP

Mengetahui:

Direktur Program Pascasarjana  
Unismuh Makassar

  
  
Prof. Dr. Irwan Akib, M.Pd  
NBM : 613 949

Ketua Program Studi  
Magister Manajemen

  
Dr. Ir. Ahmad AC, S.T., M.M., IPM  
NBM : 820 499

**HALAMAN PENERIMAAN PENGUJI**

Judul Tesis : ANALISIS PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*,  
*FINANCIAL LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN  
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN TERHADAP  
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC  
OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama Mahasiswa : MUTMAINNAH

NIM : 105021106522

Program Studi : Magister Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dan dipertahankan di depan panitia penguji tesis pada tanggal 28 Mei  
2024 dan di nyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh  
gelar magister Manajemen (M.M) pada Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah  
Makassar.

Makassar 20 Juli 2024

Tim Penguji

Dr. A.Ifayani Haanurat, MM  
(Pembimbing I)

Dr. Ismail Badollahi, SE.,M.M.,Ak.,CA.,CSP  
(Pembimbing II)

Muryani Aرسال, S.E., M.Si., Ph.D  
(Penguji I)

Dr. Hj. Muchriana Muchran, M.M  
(Penguji II)

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **Motto:**

*Keberhasilan tidak datang secara tiba-tiba tetapi karena usaha dan kerja keras.*

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan ada kemudahan, Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai kesanggupannya.”*

*(QS. AL-Baqarah: 286.)*

“Perbanyak bersyukur, kurangi mengeluh. Buka mata, jembarkan telinga, serta perluas hati. Nikmati setiap momen dalam hidup, berpetualanglah!”

### **Persembahan:**

Karya ini dipersembahkan untuk kedua orang tua tercinta, yang selalu memberikan doa, nasihat, kasih sayang dan dukungan baik moral maupun material. Selain itu, keluarga besar, sahabat, teman, yang juga memberikan semangat dan doanya dalam mendukung peneliti sehingga mampu mewujudkan harapan.

## PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Mutmainnah

NIM : 105021106522

Program Studi : Magister Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya sendiri, bukan merupakan pengambilalihan tulisan atau pemikiran orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan tesis ini hasil karya orang lain, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut.

Makassar, 20 Juli 2024



Mutmainnah

## HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa Mahasiswa :

Judul tesis : ANALISIS PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER,  
FINANCIAL LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, DAN  
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN TERHADAP  
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC  
OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama Mahasiswa : MUTMAINNAH

NIM : 105021106522

Program Studi : Magister Manajemen

Konsetrasi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dan dipertahankan di depan Panitia Penguji Tesis pada tanggal 28 Mei 2024 dan dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (M.M) pada Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar.

Makassar, 20 Juli 2024

Dr. A. Ifayani Haanurat, M.M  
(Pimpinan)

Dr. A. Ifayani Haanurat, M.M  
(Pembimbing I)

Dr. Ismail Badollahi, SE.,M.M.,Ak.,CA.,CSP  
(Pembimbing II)

Muryani Arsal, S.E., M.Si., Ph.D  
(Penguji I)

Dr. Hj. Muchriana Muchran, M.M  
(Penguji II)

Mengetahui :

Direktur Program Pascasarjana

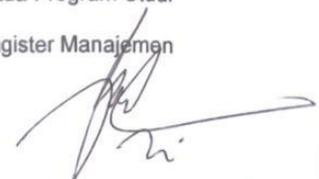
Unismuh Makassar



Prof. Dr. Irywan Akib, M.Pd  
NBM : 613 940

Ketua Program Studi

Magister Manajemen



Dr. Ahmad AC, S.T., M.M., IPM  
NBM : 820 499

## HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa mahasiswa :

Judul Tesis : Analisis Pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*,  
Ukuran Perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan  
terhadap Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang  
Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

Nama Mahasiswa : Mutmainnah  
Nim : 105021106522  
Program Studi : Magister Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dan dipertahankan di depan Panitia Ujian Hasil pada tanggal 21 Mei 2024, sudah memenuhi syarat dan layak untuk diseminarkan pada Ujian Tutup sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (M.M) pada program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar

Makassar, 25 Mei 2024

Dr. A. Ifayani Haanurat, MM

(Pembimbing I)

Dr. Ismail Badollahi, SE.,M.M.,AK.,CA.,CSP

(Pembimbing II)

Muryani Aرسال, S.E.,M.Si.,Ph.D

(Penguji I)

Dr. Hj Muchriana Muchran, M.M

(Penguji II)

Mengetahui :

Direktur Program Pascasarjana  
Unismuh Makassar

Prof. Dr. H. Irwan Akib, M.Pd  
NBM. 613 949

Ketua Program Studi  
Magister Manajemen

Dr. Ir. Ahmad AC, S.T, M.M, IPM  
NBM. 820 499

## HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa Mahasiswa :

Judul tesis : Analisis Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang melakukan *Intial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia

Nama Mahasiswa : Mutmainnah

NIM : 105021106522

Program Studi : Magister Manajemen

Konsetrasi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dan dipertahankan di depan panitia Ujian Proposal pada Tanggal 22 Desember 2023, dan telah diperiksa serta di teliti sudah memenuhi Persyaratan dan layak untuk di seminarkan pada ujian Hasil.

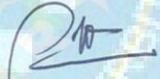
Makassar, 27 Maret 2024

Menyetujui  
Komisi Pembimbing :

Pembimbing I

Pembimbing II

  
Dr. A. Ifayani Haanurat, MM

  
Dr. Ismail Baddolahi, SE., M.M., AK.,CA.,CSP

Mengetahui :

Direktur Program Pascasarjana  
Unismuh Makassar

  
Prof. Dr. Irwan Akib, M.Pd  
NBM : 613 949

Ketua Program Studi  
Magister Manajemen

  
Dr. Ir. Ahmad AC, S.T., M.M., IPM  
NBM : 820 499

## ABSTRAK

**MUTMAINNAH, 2024.** Analisis Pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Program Pascasarjana Prodi Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Makassar. Dibimbing oleh Ibu Dr. Ifayani Haanurat, M.M dan Bapak Dr. Ismail Badollahi, S.E., M.M.,AK.,CA.,CSP.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan indeks harga saham gabungan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* sektor infrastruktur dan mengalami *underpricing* dengan pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*, 2) *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*, 3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, 4) Indeks harga saham gabungan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*

**Kata Kunci:** Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, IHSG, *Underpricing*, IPO,

## ABSTRACT

**MUTMAINNAH, 2024.** Analysis of Underwriter Reputation, Financial Leverage, Company Size, and Composite Stock Price Index on Underpricing Levels Influence on Companies Conducting Initial Public Offerings in the Indonesian Stock Exchange. Supervised by Ifayani Haanurat and Ismail Badollahi.

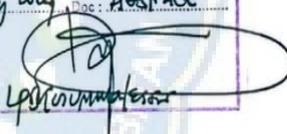
This research aimed to determine the influence of underwriter reputation, financial leverage, company size, and the composite stock price index on the level of underpricing in companies conducting initial public offerings on the Indonesia Stock Exchange. This type of research was quantitative research using secondary data. This research uses multiple linear regression analysis methods. The population in this research were the companies that carry out initial public offerings in the infrastructure sector and experience underpricing by selecting samples using purposive sampling techniques.

The research results showed that 1) Underwriter reputation had no influence on the level of underpricing, 2) Financial Leverage had a positive and significant influence on the level of underpricing, 3) Company size had no influence on the level of underpricing, 4) Composite stock price index had a negative and significant influence on the level of underpricing.

**Keywords:** *Underwriter Reputation, Financial Leverage, Company Size, IHSG, Underpricing, IPO*

Translated & Certified by  
Language Institute of Unismuh Makassar

Date: 22 May 2024 Doc: Abstract

Authorized by: 

## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmanirrahim*

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah Rabbil Alamin, segala puji bagi Allah *Subhanahu Wa taala*, yang telah melimpahkan rahmat dan kehendak-Nya sehingga manusia bisa berada di muka bumi ini. Untaian zikir lewat kata yang indah terucap sebagai ungkapan rasa syukur peneliti selaku hamba dalam balutan kerendahan hati dan jiwa yang tulus kepada Sang Khaliq, yang menciptakan manusia dari segumpal darah, Yang Maha Pemurah, mengajar kepada manusia apa yang tidak diketahuinya dengan perantaraan kalam. Tiada upaya, tiada kekuatan, dan tiada kuasa tanpa kehendak-Nya. Semoga nikmat sang pencipta selalu dilimpahkan kepada hamba-Nya yang senantiasa berbuat baik dan bermanfaat.

Sholawat dan salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan Nabi Muhammad *shallallahu 'alaihi wasallam* sebagai Nabi akhir zaman yang diutus di muka bumi oleh Allah *Subhanahu Wa taala*. Manusia yang menjadi revolusioner yang diciptakan sebagai penyempurna akhlak manusia. Nabi yang telah membawa misi risalah Islam sehingga peneliti dapat membedakan antara yang haq dan yang bathil.

Alhamdulillah atas izin Allah SWT disertai niat, usaha dan doa akhirnya penyusunan tesis yang berjudul "Analisis pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan indeks harga saham gabungan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek

Indonesia". Tesis yang penulis susun ini bertujuan untuk memenuhi persyaratan dalam menyelesaikan Program Magister (S2) pada program studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar.

Teristimewa penulis sampaikan ucapan terima kasih kepada orang tua penulis, orang tua hebat, yang selalu menjadi penyemangat saya, sebagai sandaran terkuat dan menjadi rumah untuk saya. yang tak henti-hentinya mendoakan, mencurahkan kasih sayang, perhatian, mendidik, serta dukungan baik secara moral maupun materi. Terima kasih Bapak dan Ibu telah membuktikan kepada dunia bahwa anak petani bisa menjadi seorang Magister.

Ucapan terima kasih yang luar biasa kepada Ibu Dr. A. Ifayani Haanurat, M.M sebagai pembimbing I dan Bapak Dr. Ismail Badollahi, SE.M.Si., Ak., CACSP sebagai pembimbing II telah memberikan kritik dan saran serta motivasi dan selalu senantiasa meluangkan waktunya membimbing disela-sela kesibukan ibu dan bapak serta mengarahkan penulis, sehingga dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Penulis menyadari bahwa penyusunan tesis ini tidak akan terselesaikan tanpa adanya bimbingan, bantuan, arahan, dan dukungan karena kurangnya kemampuan dan keterbatasan pengetahuan dari penulis. Namun, semua itu dapat teratasi berkat bantuan dan dukungan dari dosen, orang tua, keluarga, serta teman-teman sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini. Untuk itu rasa terimakasih yang sedalam-dalamnya begitu pula penghargaan yang setinggi-tingginya saya sampaikan dengan hormat kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Ambo Asse, M. Ag selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Makassar dan para pembantu Rektor serta seluruh jajarannya yang senantiasa

mencurahkan dedikasinya dengan penuh keikhlasan dalam rangka mengembangkan mutu dan kualitas Universitas Muhammadiyah Makassar.

2. Bapak Prof. Dr. h. Irwan Akib, M.Pd selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar
3. Bapak Dr. Ir. Ahmad AC,ST., MM, IPM selaku ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Makassar
4. Ibu Muryani Aرسال, M.M., Ak, CA, Ph.D, Ibu Dr. Muchriana Muchram, M.M dan Bapak Dr. Rustan., S.E M.Si selaku dosen penguji yang telah memberikan saran dan masukan dalam penyempurnaan tesis ini.
5. Bapak/ibu dosen serta seluruh staf pengajar program studi Magister Manajemen yang telah memberikan banyak pendidikan dan pelajaran serta ilmunya. Selain itu juga penulis ucapkan terima kasih pada bagian Tata Usaha Program Pascasarjana Studi Magister Manajemen yang telah sedemikian banyak membantu berbagai proses hingga ini tesis ini selesai. Tak lupa pula penulis juga ucapkan banyak terima kasih kepada Galeri Investasi BEI Unismuh Makassar yang mengizinkan penulis untuk meneliti dan memperoleh data yang diperlukan selama penulis meneliti.
6. Puang Hudia, S.Pd., M.Pd dan Puang Abdurahman, S.Pd yang telah menjadi orang tua saya selama saya diperantauan, terima kasih atas fasilitas tempat tinggal, kebaikan, keikhlasan, kebersamaan, yang diberikan sejak 6 tahun terakhir.Semoga selalu diberikan Kesehatan.
7. Adik saya Mardiana dan Naifa Syakira terima kasih atas semangat dan supportnya selama ini. Dan ucapkan terima kasih kepada sepupu saya Herliani, S.E atas semangatnya dan menjadi tempat berkeluh kesah.

8. Saudari Nurul Khaerunnisa S.Psi dan Yusriatia S.Pd yang sejak TK hingga sekarang selalu kebersamai setiap cerita dan pengalaman hidup penulis. Terima kasih atas kasih sayang dan dukungan yang selalu diberikan.
9. Teman-teman seperjuangan saya Andi Musyarrafah Rusli, Armayanti, Maya Arimbi, Nur Wahidah, Wa Dewi Sari, Nurhayati, Muh. Hariyanto dan Saharulla terima kasih penulis ucapkan atas dukungan bantuan diberikan kepada penulis, berupa tenaga, waktu, pikiran, kata-kata motivasi yang sangat berarti.
10. Keluarga grup *Whatsapp* "*Lorti Pabbentengan*", terima kasih atas segala candaan yang menghibur, setiap tumpangan dan jemputan yang dilakukan, dan setiap bantuan kecil namun sangat bermakna.
11. Ucapan terima kasih tidak lupa kepada sahabatku (Itto, wiwi, ayu, uti, izza,indra, cica, saldi, ipal, syamsuri, diman,syarkawi dan reza) yang senantiasa selalu ada memberikan semangat, menghibur berupa candaan, memberikan motivasi dan menjadi tempat bercerita.
12. Teman-teman kelas MMNR Angkatan 2022 program Pascasarjana Studi Magister Manajemen, terima kasih untuk perjalanan selama ini, yang selalu belajar bersama, dorongan dalam aktivitas studi, kenangan bersama kalian adalah kenangan paling indah.
13. Terima kasih untuk semua kerabat yang tidak bisa saya tulis satu persatu yang telah memberikan semangat, motivasi, dan dukungannya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.

Akhirnya, penulis menyadari bahwa tesis ini masih sangat jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kepada semua pihak utamanya pembaca, penulis senantiasa mengharapkan saran dan kritiknya demi kesempurnaan tesis ini. Semoga

tesis yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi semua pihak utamanya kepada  
Almamter Kampus Biru Universitas Muhammadiyah Makassar.

*Billahi fii Sabilil Haq, Fastabiqul Khaiaarat, Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Makkasar, 17 Mei 2024

Mutmainnah



## DAFTAR ISI

Halaman Penerimaan Penguji.....	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Halaman Pengesahan Setelah Tutup.....	vii
Halaman Penegesahan Sebelum Tutup.....	viii
Halaman Pengesahan Setelah Proposal.....	ix
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	iv
DAFTAR TABEL.....	v
DAFTAR LAMPIRAN.....	vi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	11
E. Originalitas Penelitian.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
A. Kajian Teoritis.....	11
1. Manajemen Keuangan.....	11
2. Pasar Modal.....	12
3. Sektor Infrastruktur.....	17
4. Teori Efficient Market Hypothesis.....	18
5. Teori <i>Asymmetry Information</i> .....	20
6. <i>Initial Public Offering (IPO)</i> .....	22
7. <i>Underpricing</i> .....	24
B. Kajian Penelitian Relevan.....	30
C. Kerangka Pikir.....	34
D. Hipotesis.....	36
1. Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i> .....	36
2. Pengaruh <i>Financial Leverage</i> terhadap <i>Underpricing</i> .....	37
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i> .....	37
4. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap <i>Underpricing</i> .....	38

BAB III METODE PENELITIAN .....	39
A.    Desain dan Jenis Penelitian .....	39
B.    Lokasi dan Waktu Penelitian .....	39
C.    Kerangka Model.....	39
D.    Populasi dan Sampel Penelitian.....	40
1.    Populasi Penelitian.....	40
2.    Sampel Penelitian .....	42
E.    Metode Pengumpulan Data.....	43
1.    Jenis Data .....	43
2.    Sumber Data .....	43
3.    Teknik Pengumpulan Data .....	44
F.    Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran .....	44
1. <i>Underpricing</i> .....	44
2.    Reputasi <i>Underwriter</i> .....	45
3. <i>Financial Leverage</i> .....	46
4. <i>Ukuran Perusahaan</i> .....	46
5. <i>Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)</i> .....	47
G.    Teknik Analisis Data .....	48
1.    Uji Statistik Deskriptif .....	49
3.    Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis .....	52
BAB IV PEMBAHASAN .....	57
A.    Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	57
1.    Sejarah Umum Bursa Efek Indonesia .....	57
2.    Visi dan Misi Perusahaan Bursa Efek Indonesia .....	60
3.    Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Indonesia.....	60
B.    Hasil Penelitian .....	61
1.    Uji Statistik Deskriptif .....	61
2.    Uji Asumsi Klasik.....	64
3.    Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis .....	68
C.    Pembahasan.....	73
D.    Keterbatasan Penelitian .....	84
BAB V PENUTUP.....	86
A.    Kesimpulan .....	86
B.    Saran .....	87
DAFTAR PUSTAKA.....	89

RIWAYAT HIDUP ..... 96  
LAMPIRAN .....97Error! Bookmark not defined.



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Perkembangan IPO selama periode 2018-2022 .....	3
Gambar 2. 1 Kerangka Alur Berpikir .....	35
Gambar 4. 1 Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia.....	74
Gambar 4. 2 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	81



## DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Daftar Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Melakukan Initial Public Offering .....	41
Tabel 3. 2 Operasioal Variabel.....	48
Tabel 4. 1 Hasil Uji Deskriptif.....	75
Tabel 4.2 Uji Normalitas.....	78
Tabel 4.3 Uji Multikolineritas.....	79
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	80
Tabel 4.5 Uji Analisis Regresi Linear Berganda.....	81
Tabel 4.6 Uji T.....	82
Tabel 4.7 Uji F.....	85
Tabel 4.8 Uji Koefesien Determinasi.....	85



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan.....	94
Lampiran 2 Daftar Top 10 <i>Underwriter</i> .....	95
Lampiran 3 Data Penelitian .....	96
Lampiran 4 Hasil Olah Data.....	101
Lampiran 5 Surat Izin Penelitian.....	105
Lampiran 6 Surat Balasan Penelitian.....	106
Lampiran 7 Dokumentasi Penelitian.....	107
Lampiran 8 Bukti Plagiasi.....	113



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sebuah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim dalam jangka panjang, penambahan *financial assets* dan hutang pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi melalui pasar sekunder (Anoraga & Pakarti, 2006). Pasar modal juga di artikan sebagai pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dana dalam jangka panjang (Haanurat dkk., 2023). Dalam pasar modal kedua belah pihak memiliki kepentingan yang berbeda-beda, bagi para emiten dalam pasar modal merupakan salah satu cara alternatif yang digunakan untuk mendapatkan tambahan dana, tanpa menunggu hasil kegiatan operasional. Sedangkan bagi investor lebih memudahkan dalam melakukan investasi dan memperoleh keuntungan yang maksimal (Revaldy & Sudarmadji Herry Sutrisno, 2023).

Perusahaan pertama kali menawarkan sahamnya ke publik merupakan suatu cara untuk *go public*. Perusahaan terlebih dahulu memperdagangkan sahamnya dipasar perdana, kemudian diperdagangkan di pasar sekunder (A. Apriliani dkk., 2021). Perusahaan yang telah memenuhi persyaratan untuk IPO, dalam waktu 10 hari Bursa Efek Indonesia memberikan persetujuan perjanjian pencatatan saham kepada perusahaan dan masa penawaran umum saham kepada public dilakukan selama 1-5 hari kerja, kemudian Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham dan kode saham (*ticker code*) (Purnama Harahap dkk., 2020). Pasar sekunder (*secondary market*) merupakan

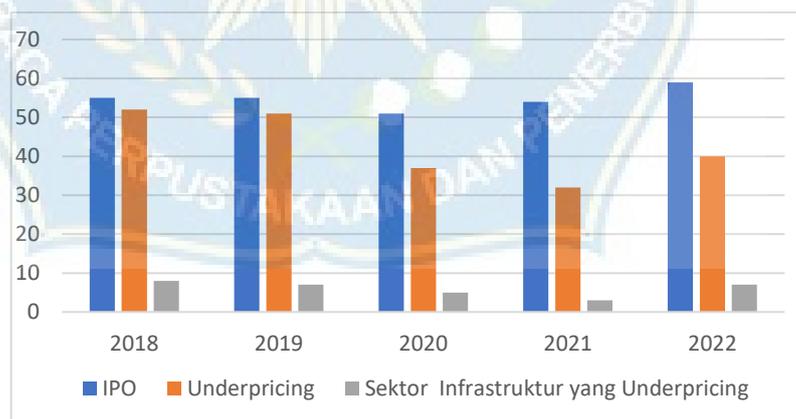
penjualan efek sertifikat setelah pasar perdana berakhir (Anoraga & Pakarti, 2006). Dari sudut pandang perusahaan, perusahaan investor menghendaki untuk dapat membeli kembali sekuritas jika mempunyai dana dan juga dapat menjual sekuritas untuk memperoleh uang tunai dan dapat mengalihkan ke investor lain (Anoraga & Pakarti, 2006).

Go publik tidak hanya memberikan akses terhadap modal, namun juga merupakan mekanisme penting. Melalui *go public* perusahaan dapat memperoleh umpan balik mengenai peluang dari banyaknya pemangku kepentingan dan pelaku pasar (Cabral & Kumar, 2023). Penentuan harga saham harus dilakukan dengan penawaran perdana berasosiasi dengan resiko karena akan di ukur oleh *underwriter* serta dana yang akan di terima *emiten*. *Emiten* merupakan perusahaan yang melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa (Haanurat dkk., 2023).

*Initial public offering* merupakan investor membeli saham atau surat berharga (Haanurat dkk., 2023). Permasalahan yang sering dihadapi perusahaan ketika melakukan *initial public offering* di pasar modal yaitu harga penutupan lebih besar dari harga dipasar perdana. Jika penentuan harga saham pada saat penawaran umum lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama maka akan terjadi *underpricing* (Tobing dkk., 2023). Karena harga jual yang tinggi menghasilkan penerimaan hasil penawaran yang tinggi, pihak *emiten* pasti menginginkan harga jual yang tinggi. (Ritter, 1991).

*Asimetri* informasi antar partisipan terkait perusahaan di duga menjadi salah satu penyebab terjadinya *underpricing*. Teori *asimetri* informasi menjelaskan bahwa apabila *underwriter* memiliki informasi mengenai pasar

modal dan kondisi pasar dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana, sehingga *underwriter* menggunakan informasi tersebut untuk mengurangi resiko yang di tanggung *underwiter* dengan menetapkan harga yang lebih rendah (Syofian dkk., 2021). Perusahaan yang melakukan *initial public offering* terus mengalami peningkatan, pada tahun 2021 Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat ada 54 perusahaan yang melakukan *initial public offering* dengan nilai *fund rise* sebesar Rp 62,61 triliun yang merupakan nilai penggalan dana tertinggi sepanjang BEI (Syahrizal Sidiq, 2021). Kemudian melalui chanel IDX menginformasikan bahwa masih banyak perusahaan yang akan *initial public offering* di bulan Mei (Anggie Ariesta, 2023). Akan tetapi, menurut pengamat pasar modal yang sekaligus direktur *Avere Investama* mengatakan bahwa kualitas perusahaan yang melakukan IPO kurang bagus. Perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan mengalami *underpricing* dari sektor infrastruktur dapat dilihat melalui grafik berikut ini.



**Gambar 1. 1 Grafik Perkembangan IPO selama periode 2018-2022**

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024)

Meskipun setiap tahunnya terjadi penambahan perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang signifikan, tapi nyatanya perusahaan

yang melakukan *initial public offering* juga di ikuti dengan *underpricing* yang cukup tinggi. Berdasarkan gambar 1.1 tersebut dapat dilihat bahwa pada tahun 2018 dari 55 perusahaan yang melakukan *initial public offering* sebanyak 52 perusahaan mengalami *underpricing* dan 8 perusahaan dari sektor infrastruktur. Tahun 2019 dari 55 perusahaan yang melakukan *initial public offering* sebanyak 51 perusahaan mengalami *underpricing* dan 7 perusahaan dari sektor infrastruktur. Tahun 2020 dari 51 yang melakukan *initial public offering* sebanyak 37 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan 5 perusahaan dari sektor infrastruktur. Tahun 2021 dari 54 perusahaan yang melakukan *initial public offering* sebanyak 32 yang mengalami *underpricing* dan 3 perusahaan dari sektor infrastruktur. Kemudian pada tahun 2022 dari 59 perusahaan yang melakukan *initial public offering* sebanyak 40 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan 7 perusahaan dari sektor infrastruktur. Perusahaan yang mengalami *underpricing* tahun 2019 mengalami penurunan hingga tahun 2021. Akan tetapi, tahun 2022 mengalami kenaikan.

Fenomena *underpricing* terjadi dari 274 perusahaan yang melakukan *initial public offering* sebanyak 212 perusahaan mengalami *underpricing* pada tahun 2018 sampai 2022, 30 diantaranya berasal dari sektor infrastruktur dan terjadi fluktuasi perusahaan yang mengalami *underpricing*. Tingginya tingkat *underpricing* ini berdampak pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang menyebabkan dana yang diperoleh oleh perusahaan tidak maksimum. Maka dari itu, perusahaan yang akan melakukan *initial public offering* perlu mengetahui hal apa yang menyebabkan terjadinya *underpricing* sehingga dapat meminimalisir *underpricing* agar memperoleh *return* yang maksimal atas penjualan saham perdana.

Sektor infrastruktur merupakan salah satu sektor utama yang ada di Indonesia dan tercatat 65 perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Idx.com). Adapun alasan mengapa sektor infrastruktur dijadikan sebagai objek penelitian, hal ini dikarenakan sektor infrastruktur ini memiliki peran penting dalam pembangunan ekonomi Indonesia dan berdasarkan data tingkat *underpricing* pada sektor mengalami fluktuasi dari tahun 2018 hingga tahun 2022. Dengan infrastruktur yang dikembangkan dan adanya kebijakan yang mendukung, Indonesia dapat menarik lebih banyak investasi asing dan memperluas jaringan perdagangan. Presiden Jokowi menegaskan bahwa negara ASEAN harus memperkuat Pembangunan infrastruktur untuk mendorong kebangkitan ASEAN sebagai pusat pertumbuhan ekonomi dunia (Anam, Khoiril., 2023). Berdasarkan laporan *Distress Aler* sebanyak 44% emiten dipasar modal Indonesia masih tertekan setelah pandemi Covid-19. Situasi keuangan yang belum kembali ke tingkat sebelum Covid-19 dan pemulihan. Terdapat tiga sektor yang paling tertekan, salah satunya berasal dari sektor infrastruktur (Puspadini, Mentrai.,2024).

*Underpricing* merupakan terjadinya selisih harga saham yang ditawarkan pada saat *initial public offering* lebih rendah dari harga pertama di pasar sekunder. Dan sebaliknya, jika harga penawaran dipasar perdana lebih tinggi dibandingkan dipasar sekunder maka disebut dengan *overpricing* (Cornelia & Putu Eka Widiastuti, 2021). *Underpricing* terjadi akibat ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Terjadinya *underpricing* ini tentunya merugikan perusahaan yang melakukan *initial public offering* karena dana yang diperoleh dari investor tidak terserap dengan baik (T. Apriliani & Hernawati, 2021). Fenomena *underpricing* lainnya yaitu adanya penurunan harga saham atau

kinerja perusahaan bagi perusahaan yang telah menerbitkan harga saham dalam jangka panjang. Penurunan harga saham terjadi ditandai dengan penurunan harga saham suatu perusahaan dari waktu ke waktu jika dibandingkan dengan kinerja pasar dan industri (Ritter, 1991).

Fenomena *underpricing* ini tidak menguntungkan bagi emiten, karena tidak dapat memperoleh dana besar yang bisa didapatkan perusahaan untuk mendukung kelancaran ekspansinya (Kurniawan & Novianti Putir, 2022). Di sisi lain, pihak investor akan memperoleh keuntungan karena dapat menikmati return dari pembelian saham yang dilakukannya. Tingkat *underpricing* yang *ekstrim*, pergeseran investasi akan berdampak pada terhadap hasil perusahaan (Cabral & Kumar, 2023). Pemilik perusahaan sangat menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena dengan terjadinya *underpricing* ini akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor. Kondisi di mana harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada di pasar sekunder, yang menyebabkan selisih harga atau dikenal dengan *initial return* positif bagi investor, sedangkan pada fenomena *overpricing* terjadi sebaliknya (Tobing dkk., 2023).

Penelitian empiris tentang *underpricing* pernah di teliti oleh (Syofian dkk., 2021) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal yang sama yang dilakukan oleh (A. Apriliani dkk., 2021; Yusriani, 2022) berpengaruh negatif, semakin bereputasi *underwriter* maka akan menghambat tingkat *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lukman & Kunawangsih Tri, 2023; Susilo & Chasanah, 2023) menemukan bahwa reputasi *underwriter* bukan faktor penentu terjadinya *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut, ditemukan hasil penelitian

yang tidak konsisten sehingga terjadi gap atau kesenjangan penelitian. Untuk menjawab kesenjangan ini, maka penelitian ini berfokus pada reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan indeks harga saham gabungan (IHSG).

*Underwriter* cenderung mengambil resiko kecil dalam menentukan harga saham perdana dengan menurunkan harga saham perdana dibandingkan dengan harga saham yang sama di pasar sekunder. Salah satu faktor terjadinya *underpricing* yaitu kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham (Amalia dkk., 2021). Harga saham perdana yang akan dibeli investor tinggi atau rendah tergantung pada kesepakatan yang dibuat antara *underwriter* dan emiten. Hal ini menunjukkan semakin mendalam pengikatan kepentingan *underwriter* dan *underpricing* (Xuan dkk., 2023).

Reputasi *underwriter* merupakan pihak yang menjamin terjualnya saham bersama emiten dan yang menentukan harga saham dipasar perdana bersama emiten. Investor mempertimbangkan reputasi *underwriter* sebelum membeli saham perusahaan (Revaldy & Sudarmadji Herry Sutrisno, 2023). Reputasi *underwriter* yang lebih tinggi berdampak negatif pada *underpricing*. (J. Gunawan & Gunarsih, 2019; Kusumawati & Fitriyani, 2019; Sulistiawati dkk., 2021). Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian (Akbar & Africano Fernando, 2019; Revaldy & Sudarmadji Herry Sutrisno, 2023). Akan tetapi, hasil penelitian (Lukman & Kunawangsih Tri, 2023; Oktavia Arlin, 2019) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

*Financial Leverage* merupakan indikator yang menunjukan seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan dalam membayar kewajiban dengan

*equity* yang dimilikinya. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut juga memiliki resiko yang tinggi (Kusumawati & Fitriyani, 2019) . Terlalu tinggi risiko akan menyebabkan ketidakpastian harga saham perdana, yang pada akhirnya akan menyebabkan *underpricing*. Jadi, semakin tinggi resiko yang terjadi pada perusahaan maka *underpricing* pada perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Hasil penelitian (Fadila & Utami, 2020) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan (Cornelia & Putu Eka Widiastuti, 2021; Sulistiawati dkk., 2021) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan kecil atau perusahaan besar berdasarkan ukuran perusahaan melalui total *asset*, penjualan, kapitalisasi pasar dan lain sebagainya. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki penetapan harga yang lebih rendah karena memiliki resiko ketidakpastian yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, sehingga *return* yang diharapkan akan lebih rendah untuk mengimbangi resiko (Akbar & Africano Fernando, 2019). Hasil penelitian (Martha dkk., 2023; Sulistiawati, Murtatik, & Pangestuti, 2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Kusumawati & Fitriyani, 2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing* selain reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan yaitu indeks harga saham

gabungan (IHSG). Indeks harga saham gabungan adalah indikator pasar modal Indonesia yang menggabungkan harga saham emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks harga saham gabungan (IHSG) di hitung setiap waktu selama proses perdagangan dan berubah setiap waktu, seiring perubahan harga pasar setiap hari. Indeks harga saham gabungan (IHSG) merupakan salah satu indeks yang menjadi perhatian investor ketika berinvestasi. Hasil penelitian yang dilakukan (Tobing dkk., 2023) menunjukkan bahwa indeks harga saham gabungan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Akan tetapi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Marimin dkk., 2023) bahwa indeks harga saham gabungan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang terkait dengan isu *underpricing* sudah banyak dilakukan sebelumnya. Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan masih terjadi inkonsistensi (*research gap*) dari penelitian sebelumnya, oleh karena itu penulis tertarik untuk meneliti mengenai perusahaan yang *melakukan initial public offering* dan mengalami *underpricing*. Dimana pada saat perusahaan melakukan *initial public offering* dapat memperoleh dana lebih cepat. Akan tetapi yang terjadi, setiap perusahaan melakukan *initial public offering* tak jarang perusahaan tidak mengalami *underpricing*. Sehingga penelitian ini ingin mengetahui lebih dalam lagi mengenai penyebab terjadinya *underpricing* pada saat perusahaan melakukan *initial public offering* (IPO).

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian singkat yang terdapat dalam latar belakang yang telah di uraikan maka penulis mengangkat rumusan masalah yaitu sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah financial leverage berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah indeks harga saham gabungan (IHSG) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia?

### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan fokus masalah diatas, maka tujuan dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk menguji pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia

4. Untuk menguji pengaruh indeks harga saham gabungan (IHSG) terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia

#### **D. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian adalah sebagai berikut:

##### **1. Manfaat Teoritis**

Wawasan dan pengetahuan peneliti akan bertambah mengenai perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan *initial public offering* dengan menggunakan variabel *reputasi underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan indeks harga saham gabungan (IHSG). Dan diharapkan dapat digunakan sebagai bahan rujukan untuk pengetahuan tambahan dan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan melakukan *initial public offering* dan *underpricing*.

##### **2. Manfaat Praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada investor agar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya di perusahaan yang melakukan IPO. Dan untuk *emiten* dan *underwriter* dalam menentukan harga yang dapat menguntungkan bagi kedua belah pihak dan bagi perusahaan dapat digunakan sebagai bahan acuan pertimbangan dalam mengambil keputusan melakukan *initial public offering*.

### 3. Manfaat Kebijakan

Penelitian ini diharapkan lembaga regulator yaitu perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan mengenai variabel yang dapat mempengaruhi *underpricing*, guna untuk mendukung keberhasilan pada saat melakukan *initial public offering*.

### E. Originalitas Penelitian

Originalitas penelitian menyajikan perbedaan penelitian sebelumnya dan yang akan dilaksanakan. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari kesamaan penelitian. Perbedaan penelitian ini berada pada periode penelitiannya pada tahun 2018-2022. Sedangkan pada penelitian sebelumnya periode penelitiannya pada tahun 2020 ke bawah dan penelitian ini juga berfokus pada sektor infrastruktur, sedangkan penelitian sebelumnya fokusnya seluruh perusahaan yang mengalami *underpricing*.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Kajian Teoritis**

##### **1. Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan merupakan pengelolaan keuangan dalam bentuk investasi dan bisnis yang menguntungkan dalam mengumpulkan dana untuk pembiayaan secara efisien (Surindra dkk., 2020). Manajemen keuangan menjelaskan tentang bagaimana perusahaan memperoleh uang dari hasil usahanya baik dari jasa, dagang maupun produksi tentunya dalam penggunaan dan pengalokasian dana yang digunakan perlu melakukan perhitungan yang matang dan mengutamakan efisien guna memaksimalkan nilai perusahaan (Mulyana dkk., 2023). Seluruh kegiatan yang kaitannya untuk mendapatkan, menggunakan dan mengelola dana untuk memaksimalkan nilai efisiensi operasi yang dijalankan oleh suatu perusahaan merupakan manajemen keuangan (Jaya dkk., 2023).

Manajemen keuangan memiliki beberapa kebijakan yang biasanya dilakukan oleh manajer keuangan perusahaan antara lain (Surindra dkk., 2020):

##### **a. Kebijakan Pembelanjaan**

Manajemen keuangan dituntut untuk mempertimbangkan, menganalisa kombinasi sumber ekonomi bagi perusahaan untuk membelanjakan kebutuhan rutin dalam kegiatan usaha

b. Kebijakan Investasi

Manajemen keuangan perlu mengalokasikan dananya dalam bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan di masa depan.

c. Kebijakan Deviden

Deviden merupakan pembagian keuntungan kepada pemegang saham. Besar kecilnya pembagian *deviden* akan mempengaruhi pencapaian tujuan maksimasi kesejahteraan pemegang saham.

Terdapat dua pendekatan dalam mencapai tujuan manajemen keuangan perusahaan (Surindra dkk., 2020) antara lain:

a. *Profil risk approach*

Manajer keuangan tugasnya tidak hanya memkasimalkan laba, akan tetapi juga harus mempertimbangkan resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan.

b. *Liquidity and profitability*

Manajer keuangan harus mampu mengelola tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan, juga berkaitan dengan kesanggupan keuangan perusahaan untuk membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo secara tepat.

## 2. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar konkret yang juga merupakan pasar keuangan untuk dana jangka panjang. Pasar modal juga diartikan sebagai suatu tempat terorganisasi tempat efek-efek diperdagangkan atau disebut dengan bursa efek. Dana jangka panjang adalah yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun (Haanurat dkk.,

2023). Pasar modal juga diartikan sebagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang dan dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, maupun yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Achmadi dkk., 2020).

Pasar modal dalam undang-undang Nomor 8 tahun 1995 merupakan suatu kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek ([www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)). Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual-belikan; instrumen ini dapat berupa modal sendiri atau hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta, lembaga publik, atau pemerintah. (Achmadi dkk., 2020).

Berdasarkan keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam UU No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67). Surat berharga yang termasuk dalam kategori efek, seperti saham, obligasi, dan surat bukti lainnya yang biasa disebut sebagai efek, didefinisikan oleh UU sebagai bursa. ([jdih.setkab.go.id](http://jdih.setkab.go.id)).

Penerbitan saham di pasar modal merupakan salah satu sumber pendanaan potensial yang dapat digunakan oleh bisnis untuk memperkuat struktur modalnya. Hukum permintaan dan penawaran menentukan harga saham di bursa efek; semakin banyak investor yang membeli saham, harga saham cenderung naik, dan sebaliknya semakin banyak investor yang menjual saham, harga saham cenderung turun.

Setiap perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal menginginkan harga sahamnya tinggi karena harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa nilai modal yang dapat dihimpun oleh perusahaan akan lebih besar.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan dalam buku (Haanurat dkk., 2023), terdapat dua jenis pasar modal berdasarkan waktu transaksinya yaitu sebagai berikut:

- a. Pasar perdana merupakan tempat penjualan surat berharga atau efek-efek yang diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatat pada Bursa Efek.
- b. Pasar sekunder merupakan tempat dimana investor dan pihak penjual surat berharga dapat melakukan jual beli yang telah tercatat di Bursa Efek.

Setelah pemerintah memberlakukan regulasi, pasar modal Indonesia berkembang dengan cepat di bidang keuangan dan perbankan. Para investor pasar modal juga menyadari bahwa perdagangan efek di pasar modal dapat memberikan *return* yang cukup baik dan secara tidak juga memberikan kontribusi besar pada perekonomian negara (Haanurat dkk., 2023). Adapun fungsi pasar modal sebagai berikut:

- a. Fungsi Ekonomi

Mempertemukan pihak yang kekurangan dana (*issuer*) dengan pihak yang kelebihan dana (*investor*). Pihak-pihak yang sering kekurangan dana seperti perusahaan, pemerintah, atau pihak lainnya. Sedangkan pihak yang kelebihan dana biasanya juga berasal dari perusahaan ataupun masyarakat umum. Investor

berperan sebagai pemberi dana dengan meminjamkan sebagian dananya kepada pihak yang membutuhkan dana (Haanurat dkk., 2023).

b. Fungsi Keuangan

Pasar modal sebagai sarana investasi masyarakat pada instrument keuangan, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain sebagainya. Para investor memiliki kesempatan untuk memperoleh deviden sesuai dengan instrument yang dipilih (Haanurat dkk., 2023).

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal menurut (Husnan, 2009) adalah sebagai berikut:

a) *Supply* sekuritas

Faktor ini harus banyak banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas dipasar modal.

b) *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c) Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini akan mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas. Kondisi pihak yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnta mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d) Masalah hukum dan peraturan pembelian sekuritas pada dasarnya mengendalikan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas.

Landasan terkait ayat al- Qur'an yang menjelaskan tentang pasar modal sesuai dengan dengan hukum syariah terdapat dalam surah An-Nisa ayat 29 yang berbunyi:

تَقْتُلُوا وَلَا ۖ مِّنْكُمْ تَرَاضٍ عَن تِجَارَةٍ تَكُونُ أَوْ إِلَّا بِالْبَاطِلِ بَيْنَكُمْ أَمْوَالِكُمْ تَأْكُلُوا لَا أَمْنُوا الَّذِينَ يَأْتِيهَا  
رَجِيمًا بِكُمْ كَانَ اللَّهُ إِنَّ ۖ أَنْفُسَكُمْ

Terjemahannya:

Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.

Ayat diatas menjelaskan mengenai memakan harta (mengambil, menggunakan atau memusnakan) larangan memakan harta yang berada di tengah masyarakat dengan bathil itu mengandung makna larangan transaksi harta yang tidak mengantarkan kepada kesuksesan, bahkan mengantarnya kepada kebejatan dan kehancuran, seperti praktik-praktik riba, jual beli yang mengandung penipuan dan lain-lain. Ayat diatas menekankan keharusan adanya kerelaan kedua belah pihak atau yang diistilahkannya dengan an taradhin minkum. Walaupun kerelaan adalah sesuatu yang tersembunyi di lubuk hati, indikator dan tanda-tandanya sebagai serah terima adalah bentuk-bentuk yang digunakan hukum dalam alat kebiasaan sebagai serah terima.

Adapun hadist yang menjelaskan tentang transaksi ialah hadist Ibnu Majah yang berbunyi:

تُرِيدِينَ الَّذِي بِهِ فَاسْتَأْمَى شَيْئًا تَبْتَاعِي أَنْ أَرَدْتُ إِذَا قِيلَ لِي يَا تَفْعَلِي لَا وَسَلَّمَ عَلَيْهِ اللَّهُ صَلَّى اللَّهُ رَسُولٌ فَقَالَ  
مَنْعَتِ أَوْ أُعْطِيَتْ تُرِيدِينَ الَّذِي بِهِ فَاسْتَأْمَى شَيْئًا تَبِيعِي أَنْ أَرَدْتُ وَإِذَا مَنْعَتِ أَوْ أُعْطِيَتْ

Artinya:

*“Jangan engkau lakukan itu. Apabila engkau hendak membeli sesuatu, tawarlah dengan harga yang akan engkau berikan. Jika engkau menjual sesuatu tawarkanlah dengan harga yang ingin engkau berikan”.*

### 3. Sektor Infrastruktur

Infrastruktur memiliki arti wujud modal *public* (*public capital*) yang terdiri dari jalan umum, jembatan, sistem saluran pembuangan, dan lainnya sebagai suatu investasi yang dilakukan oleh pemerintah. Secara Umum infrastruktur memiliki arti sebagai fasilitas untuk kepentingan umum. Infrastruktur merupakan hal penting dalam proses pembangunan. Ketersediaan infrastruktur yang handal tidak hanya menjadi roda penggerak sektor ekonomi, melainkan juga juga berpengaruh terhadap dimensi pembangunan lain seperti pendidikan, sosial, aksesibilitas wilayah dan lainnya (Fatah, 2022).

Pembangunan sektor infrastruktur merupakan salah satu faktor penting dalam suatu negara. Berkembangnya Pembangunan infrastuktur suatu negara dapat memperkuat ekonomi suatu negara khususnya Indonesia. Indonesia yang saat ini yang masih menjadi negara berkembang sedang mempercepat pembangunan infrastruktur menjadi salah satu prioritas nasional. Akan tetapi, pembangunan di sektor infrastuktur Indonesia masih dihadapkan pada sejumlah tantangan krusial. Seperti dalam pemenuhan layanan dasar diperlukan perluasan

penyediaan akses terhadap perumahan yang layak, aman, dan terjangkau, serta pemenuhan air minum dan sanitasi yang berkualitas (Mulyani, Sri., 2023)

Keputusan pemerintah dalam membuat pembangunan infrastruktur menjadi prioritas nasional menjadi kabar baik bagi perusahaan sektor infrastruktur. Hal ini dikarenakan dapat menstimulasi kinerja keuangan perusahaan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi ke sektor infrastruktur. Sehingga dengan adanya prioritas Pembangunan nasional maka secara tidak langsung memberikan efek yang positif terhadap saham di bursa efek Indonesia (BEI).

#### **4. Teori Efficient Market Hypothesis**

*Efficient market hypothesis* merupakan teori yang dikemukakan Fama pada tahun 1965 dalam jurnal (Kiky, 2018). Teori ini membagi tiga bentuk pasar yaitu *weak*, *semi-strong* dan *strong*. Teori *Efficient hypothesis* mengaitkan penyerapan informasi saat ini dengan harga saham. Pasar yang *week* memiliki tingkat penyerapan informasi yang sangat rendah, dan harga saham mencerminkan informasi masa lalu. Pasar bentuk *semi-strong* harga sahamnya mencerminkan semua public information. Pasar bentuk *strong* merupakan pasar paling efisien dan cepat dalam menyerap informasi pasar (Kiky, 2018).

Fama (1970) dalam (Kiky, 2018) mendefinisikan pasar modal yang efisien sebagai suatu pasar sekuritas dikatakan efektif jika harga-harga sekuritas menunjukkan semua informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi baku tercermin dari harga sekuritas, semakin efisien pasar modal (Indah Saril dkk., 2023). Sedangkan menurut Beaver (1989) dalam

(Yenni dkk., 2015) efisiensi pasar didefinisikan sebagai suatu hubungan harga saham sekuritas dengan informasi.

Asumsi bahwa pasar modal bersifat *efficient* (efisien) artinya segala informasi saham ataupun obligasi (harta sekuritas) memperlihatkan informasi yang relevan sehingga dapat mempengaruhi harga sekuritas. Terdapat beberapa asumsi dalam teori yang mengacu pada pasar efisien (Effendi dkk., 2022), meliputi:

- a. Tidak ada pajak
- b. Tidak ada biaya transaksi atau biaya lainnya
- c. Pasar modal bersifat persaingan sempurna
- d. Investor dan pihak manajemen mempunyai akses serta informasi yang sama
- e. Tidak ada biaya yang terkait dengan masalah keuangan (*financial distress*)
- f. Investasi yang bebas resiko menyebabkan investor dapat memberikan pinjaman dengan tingkat suku bunga yang bebas resiko
- g. *Return* investasi dengan ekspektasi investor sama
- h. Harga saham tidak dapat dipengaruhi oleh investor

Asumsi yang dijelaskan sebelumnya mengacu pada efisien informasi, bukan berdasarkan informasi operasional. Ada empat syarat kondisi efisien yang harus dipenuhi (Effendi dkk., 2022) :

- a. Informasi yang diterima perusahaan tidak memiliki biaya dan diterima oleh semua pelaku pasar modal dalam waktu bersamaan.
- b. Pelaku pasar modal secara individu tidak mampu dan tidak dapat mempengaruhi sekuritas.

- c. Pelaku pasar semuanya bertindak rasional. Menginginkan hasil maksimal
- d. Tidak adanya biaya-biaya yang dapat menghambat seperti biaya pajak dan biaya transaksi.

## 5. Teori *Asymmetry Information*

*Asymmetry Information* terjadi ketika ada ketidaksepakatan informasi yang dimiliki antara pihak manajemen perusahaan dan pihak luar manajemen perusahaan (*shareholder* dan *stakeholder*), ketidaksepahaman ini mengakibatkan perbedaan kelengkapan informasi yang dimiliki oleh agen (Syofian dkk., 2021). Teori *Asymmetric information* menjelaskan tentang perbedaan informasi yang diterima oleh investor dengan manajer perusahaan, hal ini dikarenakan informasi yang diterima investor tidak selengkap informasi yang diterima oleh pihak manajemen dan investor kemungkinan membeli saham dengan *overarated price* (Effendi dkk., 2022). Oleh karena itu, manajemen perusahaan yang merasa memiliki akses ke informasi tentang kondisi perusahaan lebih dari pihak luar manajemen harus memberikan informasi kepada pihak luar tersebut. Teori asimeteris informasi pertama kali diperkenalkan oleh arkelof pada tahun 1970 yang menyatakan bahwa di bursa saham, investor yang cerdas dan berpengalaman akan berusaha mencari informasi mengenai saham yang di inginkannya. Disisi lain, informasi yang lengkap dan kondisi perusahaan lebih banyak diketahui oleh manajemen perusahaan (Tjahjadi dkk., 2022). Jenis informasi yang dapat diberikan adalah laporan keuangan.

- a. Asimetri informasi antara emiten dengan *Underwriter*

Terjadi asimetri informasi antara underwriter dan emiten karena underwriter lebih memahami pasar modal dan kondisi serta prospek penawaran umum daripada emiten. Oleh karena itu, underwriter cenderung menggunakan informasi yang mereka miliki untuk membuat kesepakatan harga yang optimal dengan emiten, yaitu dengan mengurangi resiko yang terkait dengan penawaran publik awal (*underpricing*) (Kharisma & Pratama, 2022a). Baron (1982) dalam (T. Apriliani & Hernawati, 2021) menjelaskan bahwa dalam *underpricing* emiten merupakan principal yang memiliki tugas sebagai penjamin emisi sementara *underwriter* merupakan agen yang principal yang diberikan wewenang. Indikator penyebab terjadinya *underpricing* disebabkan karena banyaknya informasi yang diperoleh investor pada saat membeli saham *initial public offering* (Ismail dkk., 2013).

b. Asimetri informasi antara *Informed* dengan *Uninformed*

Investor yang tidak tahu (investor yang tidak tahu) akan membeli saham perusahaan secara acak, terlepas dari apakah saham itu menguntungkan atau tidak; investor yang tahu hanya akan membeli saham yang menguntungkan, bahkan mungkin memilih saham yang dihargai lebih rendah. Ini dikenal sebagai investor kesenjangan informasi. Sehingga investor yang tidak tahu akan mengalami kerugian dan akhirnya meninggalkan pasar. Rock (1986) menjelaskan bahwa untuk memberi semua investor kesempatan untuk berpartisipasi di pasar perdana dan untuk mengurangi kerugian dari pembelian saham yang terlalu mahal, harga saham pada

akhirnya akan dibuat lebih rendah, yang juga dikenal sebagai underpricing. (Oktavia Arlin, 2019).

Model ini menyatakan bahwa pedagang sekuritas menetapkan *bid ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dari pedagang terinformasi dapat menutup kerugian dari pedagang terinformasi. Oleh karena itu, komponen pilihan yang tidak menguntungkan dari spread ini akan lebih besar ketika pedagang sekuritas percaya bahwa kecenderungan untuk berdagang dengan pedagang terinformasi lebih besar atau ketika ia percaya bahwa pedagang terinformasi memiliki informasi yang. Dalam situasi ini, elemen pemilihan yang tidak menguntungkan dari bidask spread mencerminkan tingkat risiko asimetri informasi yang dirasakan oleh pedagang sekuritas. Oleh karena itu, ketika pedagang sekuritas berdagang dengan pedagang yang terinformasi, biaya transaksi akan meningkat, dan asimetri informasi ini akan menyebabkan spread bid ask yang lebih besar (Tjahjadi dkk., 2022).

#### **6. Initial Public Offering (IPO)**

*Go public* merupakan suatu proses dimana pertama kali perusahaan menawarkan saham kepada publik. Proses *go public* ini saham terlebih dahulu diperdagangkan di pasar perdana, kemudian di pasar sekunder (bursa efek) (A. Apriliani dkk., 2021). Sebelum harga saham dijual dipasar perdana perlu adanya kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dan underwriter (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham yang dijual dipasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Untuk mendukung kelancaran

ekspansi, dibutuhkan dana yang banyak. Salah satu sumber pendanaan yang populer saat ini yaitu pendanaan eksternal berupa penerbitan saham yang di jual ke masyarakat.

*Initial public offering* merupakan suatu kegiatan penawaran efek (saham atau obligasi) oleh perusahaan kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya (Lovia Anjani et al., 2023). *Initial public offering* merupakan suatu proses perusahaan menjual sekuritasnya untuk pertama kali kepada masyarakat umum (Ilham, 2020). Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan tempat, sebab secara fisik masyarakat dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjual untuk menempatkan pesanan sekaligus membayar uang pesanan.

*Initial public offering* ini mengubah bentuk perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk). Terbuka yang dimaksud bahwa perusahaan dapat dimiliki oleh masyarakat umum, dan perusahaan bertanggung jawab untuk memberikan semua informasi kepada masyarakat dan para pemegang saham kecuali informasi yang bersifat rahasia untuk memastikan persaingan. ([www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)).

*Initial public offering* umum menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun1995 mendefinisikan bahwa kegiatan berupa penawaran efek yang dilakukan oleh emiten dijual kepada masyarakat sesuai dengan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaanya. *Emiten* melakukan *initial public offering* dengan tujuan untuk memperoleh suntikan pendanaan murah, meningkatkan kinerja

keuangan perusahaan agar menjadi lebih baik, meningkatkan nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan (Cornelia & Putu Eka Widiastuti, 2021; Revaldy & Sudarmadji Herry Sutrisno, 2023).

Menurut (Ervina dkk., 2023) dalam pasar perdana, terdapat empat tahapan dalam pasar yaitu:

- a. *Order Period*, adalah Waktu yang diperlukan untuk mengajukan pesanan beli saham atau obligasi, yang dapat berkisar dari satu minggu hingga lebih lama.
- b. *Allotment Period*, adalah masa kekuasaan Investor akan dijatah jika jumlah penawaran lebih banyak dari pesanan. Investor akan mendapatkan lebih sedikit dari jumlah yang dipesan. Uang pesanan yang tersisa akan dikembalikan.
- c. *Refund*, adalah tanggal pengembalian uang sisa dari pesanan yang ditetapkan.
- d. *Listing Date*, adalah tanggal pertama kali efek yang ditawarkan di bursa atau tanggal efek pertama kali dicatat di bursa.

Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar melalui permintaan dan penawaran. Sebaliknya, saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana, harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi (Revaldy & Sudarmadji Herry Sutrisno, 2023).

## **7. Underpricing**

*Underpricing* adalah Adanya perbedaan harga saham di pasar perdana dan pasar sekunder yang positif disebut Initial Return (IR), atau keuntungan awal bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang

umum dan sering terjadi saat harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih murah dibandingkan di pasar sekunder (Cornelia & Putu Eka Widiastuti, 2021). Fenomena *underpricing* muncul dikarenakan adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat yaitu emiten, penjamin emisi dan investor. Sebelum diperdagangkan di pasar sekunder terlebih dahulu dijual di pasar perdana (Kharisma & Pratama, 2022).

Asimetri informasi menjelaskan bahwa terjadi asimetri informasi antara emiten dan underwriter maupun antar investor. Pihak penentu harga sangat memperhatikan informasi perusahaan saat menentukan harga. Peluang terjadinya *underpricing* semakin besar karena adanya informasi yang asimetris. (Tobing dkk., 2023). Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi ini, maka perusahaan yang akan melakukan *initial public offering* perlu menerbitkan prospektus. Prospektus merupakan gambaran tentang informasi suatu perusahaan mengenai penawaran umum emiten baik dalam bentuk keuangan maupun non keuangan (T. Apriliani & Hernawati, 2021).

Adanya kepentingan yang berbeda antar emiten dan penjamin emisi yang menjadi penyebab penentuan harga saham perdana yang rendah. Peristiwa *underpricing* ini sangat dihindari pada saat penawaran saham perdana, hal ini akan merugikan perusahaan, akan tetapi akan menguntungkan bagi investor karena memperoleh *initial return* (T. Apriliani & Hernawati, 2021; Yusriani, 2022).

Adapaun faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut:

a. Reputasi *Underwriter*

*Underwriter* (penjamin emisi) merupakan perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk menawarkan saham. *Underwriter* diartikan sebagai suatu lembaga yang berperan menunjang pasar modal sebagai penjamin emisi dalam melakukan pembayaran umum pada saham ataupun obligasi serta menjamin terjualnya saham atau obligasi sampai batas waktu tertentu (Haanurat dkk., 2023; Revaldy & Sudarmadji Herry Sutrisno, 2023).

Reputasi *underwriter* adalah nama baik atau citra yang diperoleh dari kemampuan *underwriter* untuk melakukan tugas dan kewajibannya pada saat *initial public offering*. Akibatnya, *underwriter* yang tidak memiliki reputasi yang baik akan menetapkan harga saham yang rendah. Sehingga *underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi ada kecenderungan lebih berani menetapkan harga tinggi karena sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya (Cornelia & Putu Eka Widiastuti, 2021; Revaldy & Sudarmadji Herry Sutrisno, 2023).

Secara umum, penjamin emisi, juga dikenal sebagai *underwriter*, memiliki tugas dan tanggung jawab dalam proses *initial public offering*:

- 1) Memberikan jasa konsultasi kepada emiten dalam rangka *go public*. Penjamin emisi efek bertanggung jawab atas perencanaan, pelaksanaan, dan pengawasan proses emisi,

mulai dari penyusunan dokumen emisi hingga penjualan efek di pasar perdana.

- 2) Menjamin efek emiten. Dalam hal ini, penjamin efek bertanggung jawab atas penjualan seluruh efek emiten kepada investor masyarakat atau dengan sukses.
- 3) Berpartisipasi dalam kegiatan pemasaran efek yang diterbitkan oleh emiten untuk memastikan investor memperoleh informasi yang akurat melalui pendesainan dan pendistribusian efek yang tepat.

Emiten dan *underwriter* memiliki hubungan yang erat karena harga saham perdana tergantung atas kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (Agustine & T, 2020). Semakin baik reputasi *underwriter* dapat meminimalkan risiko dan ketidakpastian, sehingga *underpricing* cenderung lebih mudah untuk dihindari (Cornelia & Putu Eka Widiastuti, 2021; Revaldy & Sudarmadji Herry Sutrisno, 2023).

b. *Financial Leverage*

*Financial leverage* mengacu pada jumlah hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan; karena jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar, maka perusahaan tersebut akan mempunyai lebih banyak tanggung jawab untuk membayar hutang tersebut. Oleh karena itu, ketika perusahaan memiliki tingkat *financial leverage* yang tinggi, maka perusahaan tersebut menghadapi risiko yang lebih tinggi (Hadi, 2019). *Rasio debt to ratio* (DER) merupakan salah satu rasio yang selalu digunakan pada saat analisis saham. *Debt to ratio* menjelaskan tentang besarnya hutang perusahaan

dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan (Achmadi dkk., 2020; Febi dkk., 2022).

Semakin tinggi tingkat financial leverage maka resiko keuangan atau resiko kegagalan suatu perusahaan juga semakin tinggi, sehingga pada akhirnya investor akan mempertimbangkan rasio DER (*debt to equity*) dalam mengambil keputusan investasi. (Cornelia & Putu Eka Widiastuti, 2021; Syaiful dkk., 2020). Pada akhirnya, investor menolak untuk berinvestasi dananya dalam saham perusahaan karena mempublikasikan besar-besaran tentang masa depan perusahaan. Hal ini menunjukkan kepada investor bahwa bisnis tersebut sangat bermanfaat untuk dijadikan tempat mereka menginvestasikan dananya. Akibatnya, penentuan harga saham perusahaan menjadi lebih sulit pada saat saham perdana, dan pada akhirnya harga saham perdana akan dibuat lebih rendah. *ratio* Dalam penelitian ini variabel *financial leverage* diwakili oleh *debt to equity ratio*.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek yang dilihat pada nilai *equity*, nilai penjualan dan total aktiva (Hadi, 2019). Dalam kaitannya dengan teori *asymmetry informasi*, ukuran perusahaan merupakan informasi positif untuk para investor karena Perusahaan dengan skala ekonomi yang besar akan lebih mampu bertahan lebih lama dibandingkan perusahaan dengan skala ekonomi yang rendah. Investor lebih suka merancang modal mereka pada bisnis dengan

skala ekonomi yang besar dan cenderung dapat menghindari *underpricing* (Budi Kuncoro & Suryaputri, 2019; Sulistiawati dkk., 2021; Syofian dkk., 2021).

Investor lebih mudah memperoleh informasi mengenai persepek perusahaan yang berskala besar dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil, hal ini dikarenakan perusahaan yang berskala besar lebih dikenal masyarakat. Calon investor akan dihadapi dengan ketidakpastian mengenai masa depan suatu perusahaan, akan tetapi ketidakpastian itu dapat diminimalisir apabila informasi yang diperoleh banyak. Dengan rendahnya ketidakpastian perusahaan, akan mendorong perusahaan untuk berinvestasi. Sehingga, semakin besar ukuran Perusahaan maka akan mengurangi tingkat *underpricing*, karena perusahaan dan penjamin emisi menentukan harga penawaran yang sewajarnya (Cornelia & Putu Eka Widiastuti, 2021).

Pengukuran perusahaan dilakukan dengan tujuan untuk membedakan perusahaan besar dan perusahaan kecil. Karena ukuran perusahaan dapat mempengaruhi manajemen dalam mengoperasikan perusahaan dalam menghadapi berbagai kondisi. Ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), Perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Putri, 2021; Yusriani, 2022).

d. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut (Handini & Astawinetu, 2020: 44) indeks harga saham gabungan, juga dikenal sebagai indeks harga saham gabungan,

menggunakan seluruh saham yang dicatat sebagai bagian dari perhitungan indeks.. Masing-masing pasar modal memiliki indeks yang dibentuk berdasarkan saham-saham yang dipakai sebagai dasar dalam perhitungan indeks harga. Indeks harga saham gabungan (IHSG) atau *composite stock price index* yaitu menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen dalam perhitungan indeks (Handini & Astawinetu, 2020).

Indeks harga saham gabungan merupakan rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan, sampai tanggal tertentu dan mencerminkan nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek (Tobing dkk., 2023). Untuk mengukur harga saham yang mengalami kenaikan dan penurunan maka yang digunakan untuk menilai situasi pasar secara umum yaitu indeks harga saham gabungan. Indeks harga saham gabungan dihitung dengan menggunakan rata-rata berimbang berdasarkan jumlah saham di bursa atau *market value weighted average index* (ojk.go.id).

## **B. Kajian Penelitian Relevan**

Penelitian yang dilakukan (Renita dkk., 2021) dengan judul pengaruh total *asset turnover*, *debt equity ratio* (DER), ukuran perusahaan, nilai tukar rupiah, dan IHSG terhadap terjadinya tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitiannya menemukan bahwa *asset turnover* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan *deb to equity ratio*, nilai tukar rupiah, dan IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Sulistiawati dkk., 2021) dengan judul analisis prospektus informasi dan inflasi terhadap *underpricing* saham di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* umur perusahaan terhadap *underpricing* saham. Dan tidak terdapat pengaruh *financial leverage*, reputasi auditor, inflasi terhadap *underpricing* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Cornelia & Putu Eka Widiastuti (2021) dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di bursa efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial reputasi penjamin *emisi*, ukuran perusahaan, kondisi pasar, BI Rate berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel *financial leverage*, profitabilitas, umur perusahaan, tujuan penggunaan dana, dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan (Yani & Effendy, 2021) dengan judul analisis perbandingan tingkat *underpricing* pada *initial public offering* (studi kasus pada perusahaan Indonesia dan Malaysia yang melakukan IPO periode 2015-2018. Hasil penelitiannya menemukan bahwa tingkat *underpricing* di Indonesia dipengaruhi oleh ROA, DER, dan ukuran perusahaan. Sedangkan tingkat *underpricing* di Malaysia hanya dipengaruhi oleh ROA, dan DER.

Penelitian yang dilakukan oleh (Nasution. Aulia Amin & Mutasowifin, 2021) dengan judul analisis pengaruh faktor makro ekonomi terhadap tingkat *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO)). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi, IHSG, dan Produk Domestik Bruto (PDB)

berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada IPO di Bursa efek Indonesia tahun 2010 hingga 2020.

Penelitian yang dilakukan oleh (Larasati dkk., 2023) dengan judul pengaruh ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, dan presentase penawaran saham terhadap *underpricing* saham sebagai pengambilan Keputusan melakukan IPO di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bernilai positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan reputasi *underwriter* dan penawaran harga saham bernilai negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan (Rafiely., 2023) dengan judul analisis pengaruh reputasi *underwriter*, *financia leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan, *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Lukman & Kunawangsih Tri, 2023) judul pengaruh likuiditas, profitabilitas, *financial leverage*, reputasi *underwriter* dan jenis industry terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2020-2021. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity* (DER) berpengaruh positif signifikan dan *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan *return on asset* (ROA), reputasi *underwriter*, dan jenis industry tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Martha dkk., 2023) dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing yang melakukan *initial public offering* di BEI tahun 2017-2021. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan jenis *industry*, umur perusahaan, *return on asset* (ROA) dan *debt to equity* (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Xuan dkk., 2023) dengan judul *underwriters interest binding and IPO underpricing*. Hasil penelitiannya menemukan bahwa semakin mendalam pengikatan kepentingan underwriter terhadap *underpricing* IPO, *emiten* semakin menetapkan harga saham yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Dan ketika kepentingan penjamin emisi dengan *emiten* sudah cukup dalam, harga penemuan perusahaan kemungkinan besar akan lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh (Marcella & Andang Saputra, 2024) dengan pengaruh reputasi *underwriter*, kinerja keuangan, profitabilitas, dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada pelaksanaan *initial public offering* (IPO). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* mempunyai dampak negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan kinerja keuangan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*.

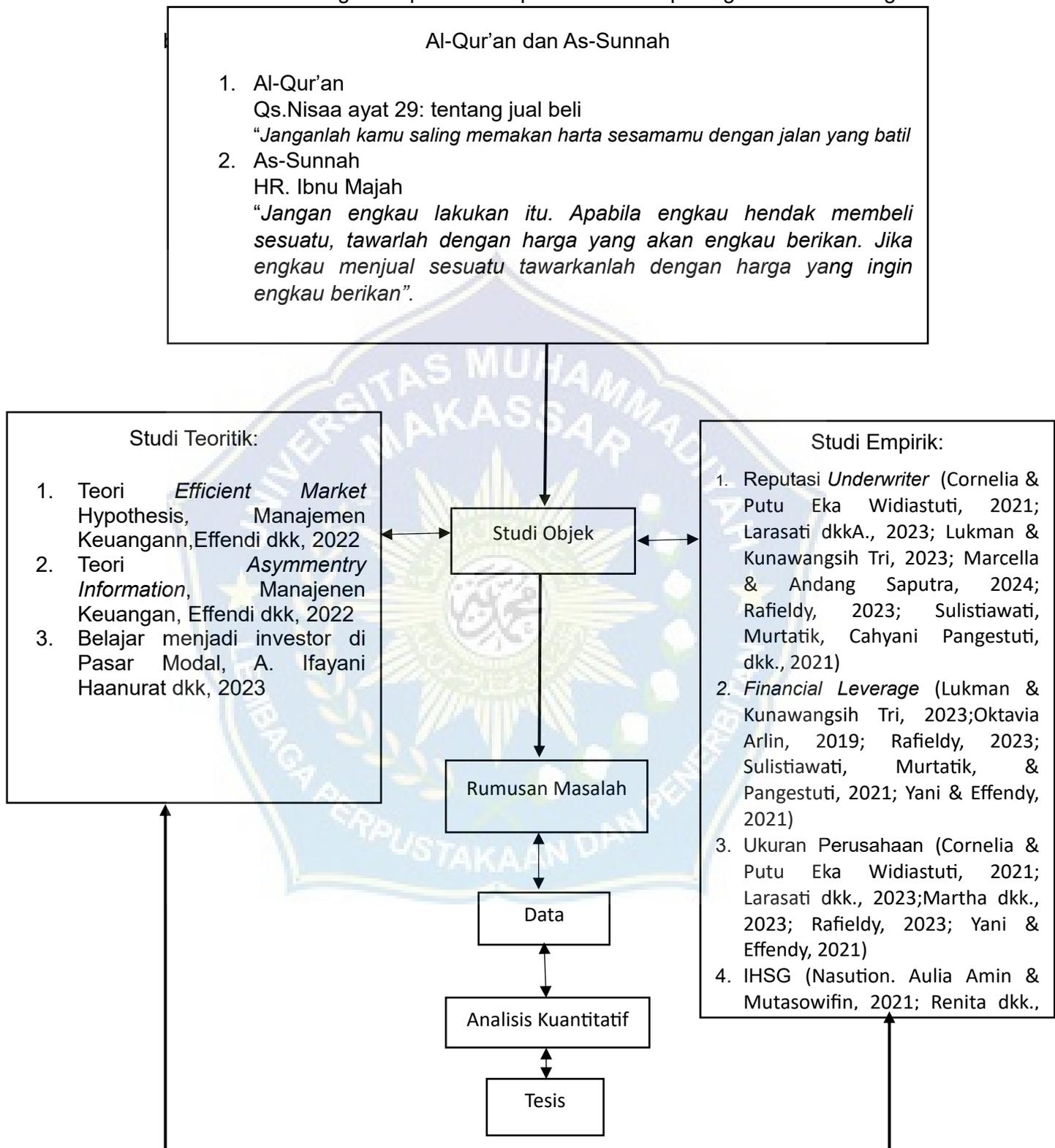
Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada variabel indeks harga saham gabungan (IHSG), dimana penelitian terdahulu rata-rata menggunakan variabel ROA, reputasi auditor, profitabilitas. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel indeks harga saham gabungan (IHSG) dikarenakan

masih jarang melakukan penelitian menggunakan variabel indeks harga saham gabungan. Kemudian yang membedakan juga dari segi rentang waktu penelitian dan penelitian ini menggunakan sektor infrastruktur sebagai objek penelitian, sedangkan penelitian sebelumnya objek penelitian menggunakan seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering*.

### C. Kerangka Pikir

Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana setiap tahunnya terus mengalami peningkatan, akan tetapi dengan meningkatnya perusahaan yang penawaran umum perdana juga diikuti dengan tingginya tingkat *underpricing* khususnya di sektor infrastruktur. terjadinya *underpricing* di Indonesia bukan sesuatu hal yang baru, maka dalam penelitian ini tingkat *underpricing* diasumsikan dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* (X1), *financial leverage* (X2), ukuran perusahaan (X3) dan indeks harga saham gabungan (IHSG) (X4). Peneliti menggunakan teori *asymmetry information* yang menjelaskan bahwa ketidakpastian informasi pada pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar manajemen (investor) (Syofian dkk., 2021). Berdasarkan data empirik yang menunjukkan adanya *empirical gap* dan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan *research gap*.

Skema kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai



Gambar 2. 1 Kerangka Alur Pikir

## D. Hipotesis

Menurut Sugiyono (2013:64) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah dinyatakan dalam sebuah kalimat pernyataan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan hanya berlandaskan teori relevan, dan perlu dibuktikan dengan fakta-fakta empiris melalui pengumpulan data. Berdasarkan kerangka pikir diatas adapun hipotesis dari penelitian ini yaitu:

### 1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Lembaga yang berperan dalam menunjang pasar modal adalah *underwriter*. *Underwriter* juga yang membuat kontrak kemudian diberikan kepada emiten. *Reputasi underwriter* diyakini menjadi pertimbangan yang penting bagi investor untuk membeli saham pada suatu perusahaan. Menurut (Syofian dkk., 2021) teori asimetri informasi *underwriter* dapat memberikan signal positif terhadap investor, sehingga investor termotivasi untuk melakukan pembelian saham. Semakin baik reputasi *underwriter* maka dapat meminimalkan resiko dan ketidakpastian yang terjadi sehingga *underpricing* cenderung lebih mudah untuk dapat dihindari (Revaldy F & Sudarmadji Herry Sutrisno, 2023). Hal ini didukung oleh penelitian (Akbar & Africano Fernando, 2019).

Reputasi *underwriter* di yakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Karena *underwriter* bereputasi tinggi lebih berani dalam menentukan harga tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminanya. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan ialah sebagai berikut:

H1 = Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Underpricing*

## 2. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

*Financial leverage* merupakan gambaran suatu perusahaan mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dalam membayar hutangnya dengan modal perusahaan. Menurut (Cornelia & Putu Eka Widiastuti, 2021) teori *asymmetry* informasi bahwa *financial leverage* dapat memberikan informasi terhadap investor melalui laporan keuangannya dengan begitu dapat meminimalisir ketidaksepahaman informasi. Pada dasarnya investor akan melakukan keputusan investasi dengan mempertimbangkan rasio *Debt to Equity* (DER).

Apabila perusahaan dalam kondisi hutang yang besar akan menimbulkan ketidakpastian yang terjadi dan menunjukkan resiko kegagalan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Adanya ketidakpastian yang terjadi pada perusahaan akan menimbulkan terjadinya *underpricing*. (Fadila & Utami, 2020) membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan ialah sebagai berikut:

H2 = *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*

## 3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Perusahaan yang besar pada umumnya akan mudah lebih dikenal oleh Masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar besar informasinya akan mudah untuk didapatkan oleh investor. Menurut (Syofian dkk., 2021) teori asimetri

informasi bahwa investor yang memiliki informasi mengenai perusahaan tersebut akan membeli saham, sedangkan investor yang tidak memiliki informasi mengenai perusahaan tersebut akan meninggalkan pasar. Artinya, semakin bagus informasi mengenai perusahaan tersebut maka akan menarik perhatian para investor untuk membeli saham.

Dengan begitu akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan besar sehingga secara tidak langsung dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Karena salah satu penyebab terjadinya *underpricing* yakni adanya asimetri informasi. (Kusumawati & Fitriyani, 2019) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan ialah sebagai berikut:

H3 = Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*

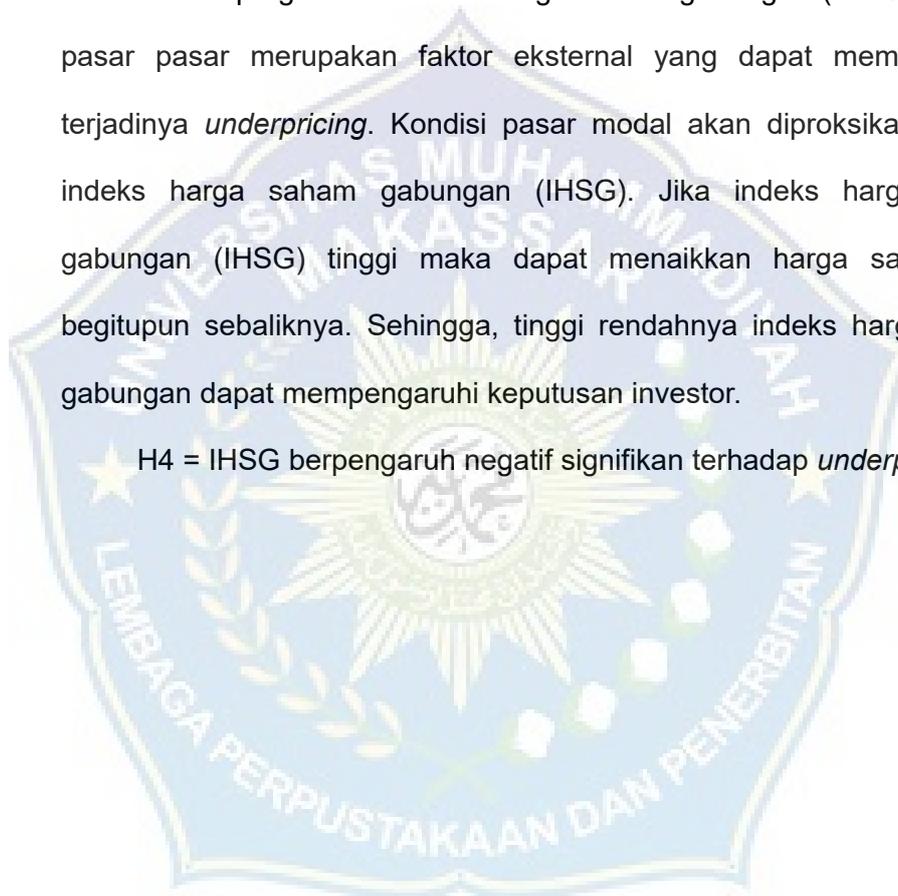
#### **4. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap *Underpricing***

Indeks harga saham gabungan diterbitkan oleh bursa efek dan dihitung setiap hari atau setiap detik selama jam perdagangan sesuai dibutuhkan. Untuk mengetahui kondisi pasar modal sedang mengalami kenaikan (*bullish*) dan sebaliknya mengalami penurunan atau melemah (*bearish*) dapat dilihat melalui peningkatan IHSG (Viki Yulianta, 2023). Emiten dan penjamin emisi sebelum menentukan harga terlebih dahulu memperhatikan kondisi pasar melalui indeks harga saham gabungan guna untuk melihat pergerakan saham pada saat sebelum perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Menurut (Maya, 2013) teori *asymmetry* informasi bahwa apabila kondisi pasar dalam keadaan baik,

maka emiten dan *underwriter* akan memiliki keyakinan menetapkan harga yang lebih tinggi dan tentunya memperkecil *underpricing*.

Indeks harga saham gabungan merupakan salah satu indeks yang menjadi perhatian investor dalam berinvestasi. Hal tersebut dikarenakan investor dapat mengetahui kondisi pasar sedang baik atau buruk berdasarkan pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG). Kondisi pasar merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Kondisi pasar modal akan diproksikan dengan indeks harga saham gabungan (IHSG). Jika indeks harga saham gabungan (IHSG) tinggi maka dapat menaikkan harga saham dan begitupun sebaliknya. Sehingga, tinggi rendahnya indeks harga saham gabungan dapat mempengaruhi keputusan investor.

H4 = IHSG berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Desain dan Jenis Penelitian

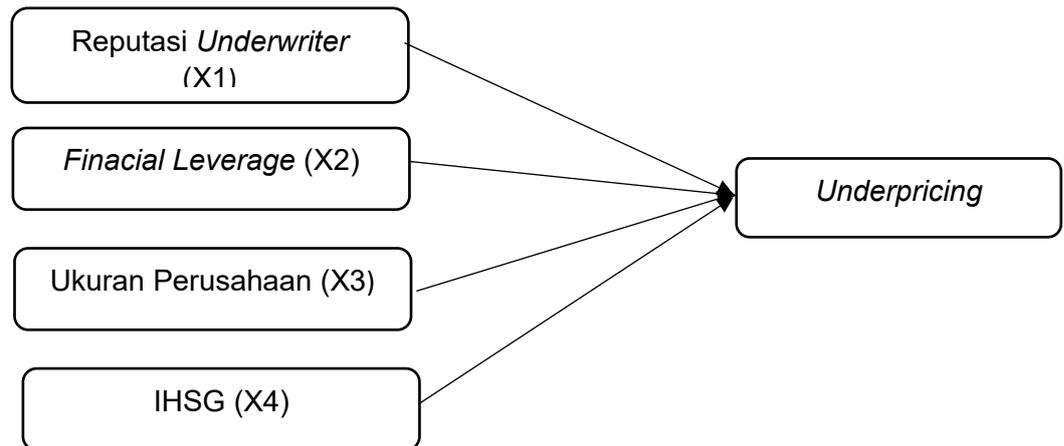
Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2017) Metode kuantitatif, yang didasarkan pada filsafat positif, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Teknik pengambilan sampel biasanya dilakukan secara kebetulan, alat penelitian digunakan untuk mengumpulkan data, dan analisis kuantitatif dilakukan untuk menguji hipotesis. Studi ini akan menyelidiki bagaimana masing-masing variabel berinteraksi dan mempengaruhi satu sama lain. Penelitian ini menguji variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran Perusahaan dan indeks harga saham gabungan terhadap *underpricing*.

#### B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tepatnya di Kantor Perwakilan Makassar Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Universitas Muhammadiyah Makassar (unismuh). Data penelitian diperoleh juga dari media elektronik melalui situs internet [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Waktu penelitian dilaksanakan di kantor BEI selama dua bulan.

#### C. Kerangka Model

Variabel-variabel yang diduga menjadi pengaruh *underpricing* antara lain reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan dan indeks harga saham gabungan. Skema kerangka model dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1 Kerangka Model

## D. Populasi dan Sampel Penelitian

### 1. Populasi Penelitian

Menurut (Sugiyono, 2017) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang di tetapkan oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor infrastruktur yang bergerak sarana transportasi, energi, jalan tol, pelabuhan, bandara, dan bidang kontruksi bidang bangunan. Adapun tahun penelitian 2018–2022 yaitu sebanyak 34 perusahaan yang melakukan *initial public offering*. Berikut daftar perusahaan sektor infrastruktur yang melakukan penawaran umum perdana tahun 2018-2022.

**Tabel 3. 1**  
**Daftar Perusahaan Sektor Infrastruktur yang**  
**Melakukan *Initial Public Offering***

<b>No.</b>	<b>Emiten</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>
1.	BPTR	PT. Batavia Prosperindo Trans Tbk	2018
2.	HELI	PT. Jaya Trishindo Tbk	2018
3.	GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	2018
4.	IPCC	PT. Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	2018
5.	DEAL	PT. Dewata Freight International Tbk	2018
6.	LCKM	PT. LCK Global Kedaton Tbk	2018
7.	TCPI	PT. Transcoal Pacific Tbk	2018
8.	TNCA	PT. Trimuda Nuansa Citra Tbk	2018
9.	TRUK	PT. Guna Timur Raya Tbk	2018
10.	IPTV	PT. MNC Vision Networks Tbk	2019
11.	JAST	PT. Jasnita Telekomindo	2019
12.	JAYA	PT. Jaya Real Property	2019
13.	KEEN	PT. Kencana Energi Lestari Tbk	2019
14.	KJEN	PT. Krida Jaringan Nusantara Tbk	2019
15.	MTPS	PT. Meta Epsi Tbk	2019
16.	TEBE	PT. Dana Brata Luhur Tbk	2019
17.	BESS	PT. Batulicin Nusantara Maritim Tbk	2020
18.	PPGL	PT. Prima Globalindo Logistik Tbk	2020
19.	PTPW	PT. Pratama Widya Tbk	2020
20.	PURA	PT. Putra Rajawali Kencana Tbk	2020
21.	TRJA	PT. Transkon Jaya Tbk	2020
22.	FIMP	PT. Fimperkasa Utama Tbk	2021

23.	GTSI	PT. GTS Internasional Tbk	2021
24.	HAIS	PT.Hasnur Internasional Tbk	2021
25.	MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk	2021
26.	ARKO	PT. Arko Hydro Tbk	2022
27.	HATM	PT. Habco Trans Maritima Tbk	2022
29.	KETR	PT. Ketrosden Triasmitra Tbk	2022
30.	KRYA	PT. Bangun Karya Perkasa Jaya Tbk	2022
31.	MORA	PT. Mora Telematika Indonesia Tbk	2022
32.	RCCC	PT. Utama Radar Cahaya Tbk	2022
33.	SEMA	PT. Semacom Integrated Tbk	2022
34.	SMKM	PT. Sumber Mas Konstruksi Tbk	2022
35.	ELPI	PT. Pelayaran Nasional Ekalya Purnama Tbk	2022

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah (2024)

## 2. Sampel Penelitian

Sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel secara purposive digunakan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2017). Metode *purposive sampling* adalah tehnik pengambilan sampel dengan melakukan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 sampel dengan kriteria perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022 sektor infrastruktur

- b. Perusahaan yang mengalami *underpricing*
- c. Tersedia data laporan keuangan satu atau dua tahun sebelum melakukan *initial public offering*
- d. Tersedia laporan keuangan dalam mata uang rupiah

**Tabel 3.2**

**Kriteria Sampling**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan <i>initial public offering</i> di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022 sektor infrastruktur	34
2.	Perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>	(30)
3.	Tersedia data laporan keuangan satu atau dua tahun sebelum <i>initial public offering</i>	(30)
4.	Tersedia laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(30)
<b>Jumlah Sampel</b>		30

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024)

**E. Metode Pengumpulan Data**

Adapun metode pengumpulan data dalam penelitian ini melalui tiga tahapan yakni sebagai berikut:

**1. Jenis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Informasi yang diperoleh dari data harga saham dan laporan keuangan publik perusahaan digunakan sebagai data sekunder dalam penelitian ini.

**2. Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh dari data laporan keuangan. Data yang digunakan merupakan data yang

bersumber dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan juga diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022.

### 3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari dokumentasi, yaitu dari berbagai jurnal dan data keuangan Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan dari berbagai buku yang berkaitan dengan subjek penelitian ini digunakan dalam penelitian kepustakaan. Digunakan untuk mencari informasi yang terkait dengan masalah penelitian melalui akses ke website dan situs web lainnya.

## F. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian yaitu dengan melihat Perusahaan yang penawaran umum perdana yang mengalami *underpricing*. Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana yang mengalami *underpricing* dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Definisi konsep dari variabel tersebut dijelaskan sebagai berikut:

### 1. *Underpricing*

*Underpricing* sebagai variabel terikat (Y) yang dipengaruhi oleh variabel bebas. *Underpricing* merupakan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Variabel ini diukur dengan melihat selisih antara harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama diperdagangkan di bursa dengan harga di pasar perdana (*offering price*) bila hasilnya positif berarti terjadi *underpricing*. *Underpricing* dihitung dengan perhitungan *initial return* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering*, yaitu

suatu kegiatan penawaran efek (saham) oleh perusahaan kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya variabel *underpricing* diukur menggunakan *initial return* karena hanya dilihat dari beberapa *capital gains* yang dinikmati oleh pemodal pada hari pertama saham tersebut tanpa mempertimbangkan *return saham* (Lovia Anjani dkk., 2023). Berikut cara mengukur *underpricing* secara matematis yaitu:

$$IR = \frac{Pt1 - Pto}{Pto} \times 100\%$$

Sumber: Ismail (2011)

Keterangan:

IR : *Initial return* atau tingkat pengembalian

Pt1 : Harga penutupan di hari pertama dipasar sekunder

Pt0 : Harga penawaran perdana

## 2. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* sebagai variabel bebas (X1) adalah skala kualitas *underwriter* atau penjamin emisi dalam menawarkan saham suatu perusahaan (*emiten*). Penggunaan reputasi *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi tentunya akan mengalami ketidakpastian harga pada saham. Reputasi *underwriter* dapat diukur berdasarkan peringkat. Reputasi *underwriter* dihitung menggunakan variabel dummy. *Underwriter* yang masuk *top 10* merupakan *underwriter* yang bereputasi baik, sedangkan yang tidak masuk *top 10* tidak bereputasi baik. Dengan nilai untuk *underwriter* masuk *top 10* dan nilai 0 digunakan untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 10* (Kusumawati & Fitriyani, 2019; Yusriani, 2022).

### 3. *Financial Leverage*

*Financial leverage* sebagai variabel bebas (X3) Variabel *financial leverage* diwakili oleh *debt to equity ratio* yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri. Dan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka Panjang (Kusumawati & Fitriyani, 2019). Untuk mengukur *financial leverage* dalam penelitian ini digunakan dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: (Revaldy & Sudarmadji Herry Sutrisno, 2023)

### 4. *Ukuran Perusahaan*

Ukuran perusahaan sebagai variabel bebas (X3) dapat dijadikan proxy ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal oleh Masyarakat dan informasi lebih mudah di peroleh oleh investor. Ukuran perusahaan merupakan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakases informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan dihitung dari besaran perusahaan dihitung dari total aktiva perusahaan dari laporan keuangan tahun akhir perusahaan sebelum perusahaan melakukan penawaran umum perdana (Kusumawati & Fitriyani, 2019). Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural aset. Hal ini dikarenakan jika menggunakan nilai aset maka tidak berasumsi normal. Pengukuran

menggunakan aset dinilai lebih normal dibandingkan nilai penjualan (Syofian dkk., 2021). Ukuran Perusahaan dapat diukur sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{LN}(\text{Total Asset})$$

Sumber: Riyanto, (2020)

#### 5. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham gabungan (IHSG) sebagai variabel bebas (X4) merupakan rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan. Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah indeks harga saham gabungan pada saat melakukan penawaran umum perdana. Indeks harga saham gabungan (IHSG) tentunya berdampak pada perusahaan, di karenakan pergerakan saham untuk melihat baik atau buruknya kondisi pasar dapat dilihat melalui indeks harga saham gabungan (IHSG) (Marimin dkk., 2023; Tobing dkk., 2023). Tingkat indeks harga saham gabungan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$IHSG_t = \frac{\text{Nilai Pasar } t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100\%$$

Sumber : (Anoraga & Pakarti, 2006)

Dimana:

IHSG<sub>t</sub> = Indeks Harga saham gabungan hari ke-t

Nilai Pasar = rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga saham per lembarnya)

Nilai Dasar = sama dengan nilai pasar

Berikut tabel definisi operasional yang menjelaskan cara pengukuran dan skala yang digunakan dalam penelitian, sebagai berikut:

**Tabel 3. 2 Operasional Variabel**

No	Variabel	Skala	Pengukuran Variabel
1	<i>Underpricing</i>	Rasio	$\text{underpricing} = \frac{\text{Opening Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}}$
2	Reputasi <i>Underwriter</i>	Dummy	0 = <i>Underwriter</i> yang tidak bereputasi dengan baik 1 = <i>Underwriter</i> yang bereputasi dengan baik
3	<i>Financial Leverage</i>	Rasio	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$
4	Ukuran Perusahaan	Rasio	$SIZE = LN(\text{Total Asset})$
5	IHSG	Rasio	$IHSG = \frac{\text{Nilai Pasar } t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100\%$

Sumber: Data di olah (2023)

### G. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode uji statistik. Hal ini dikarenakan data yang digunakan data kuantitatif. Penelitian ini juga menggunakan regresi data dan uji hipotesis dan mengambil keputusan, regresi dilakukan untuk menguji dan mengukur hubungan antar variabel. Kemudian untuk memastikan bahwa model yang digunakan valid, maka dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedasitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya dilakukan uji hipotesis melalui uji t dan uji koefisien determinasi. Analisis data akan dilakukan dengan aplikasi SPSS.

## 1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan memberikan gambaran atau deskripsi tanpa membuat kesimpulan yang dapat diterima secara umum. (Sugiyono, 2017). Hal ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih baik tentang variabel yang digunakan dalam penelitian melalui data sampel, menghindari membuat kesimpulan yang berlaku umum, dan mempermudah pemahaman tentang variabel yang digunakan dalam penelitian.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan apakah data penelitian menunjukkan penyimpangan. Pada penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedasitas dan uji autokorelasi. Setelah data penelitian terbebas dari penyimpangan-penyimpangan asumsi klasik, maka selanjutnya melakukan uji hipotesis dan koefesien determinasi ( $R^2$ ).

### a. Uji Normalitas

1) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat (dependent variable) dan variabel bebas (independent variable) berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2021). Selain itu, ada distribusi normal atau hampir normal di antara variabel terikat dan variabel bebas. Model regresi yang memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal dikatakan model regresi yang tidak menyimpang ke kiri atau kanan. Normalitas suatu data dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau

melihat dari grafik histogram dari nilai residualnya. Teknik yang digunakan uji asumsi normalitas ini adalah One Sample Kolmogorov-Smirnov Test. Dengan menguji statistik non-parametik Kolmogorov Smirnov (K-S) terhadap nilai residual persamaan regresi, dengan hipotesis pada tingkat signifikan 0,05.

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a) Jika nilai signifikansi  $>0,05$  maka nilai residual berdistribusi normal
- b) Jika nilai signifikansi  $<0,05$  maka nilai residual tidak berdistribusi normal

b. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas merupakan variabel dependen yang ada dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi bahkan sama dengan satu) untuk mendeteksi adanya multikolonieritas dapat dilihat matrik korelasi antara variabel independen. Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dan dependen (Ghozali, 2021). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Deteksi adanya multikolonieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai variance inflation factor (VIF) atau tolerance value. Batas dari tolerance factor (VIF) adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan tolerance value

diatas 0,10 maka tidak terjadi multikolonieritas, sehingga model reliable sebagai dasar analisis.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2021). Menurut Ghozali (Ghozali, 2021) identifikasi secara statistik ada atau tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin – Watson (DW test).

Uji Durbin – Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

Dimana:  $H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_A$ : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data crossection mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar) (Ghozali, 2021).

Dasar analisis ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot di sekitar nilai X dan Y adalah (Ghozali, 2021):

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### **3. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear berganda yaitu perhitungan dibantu dengan software statistik SSPS. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian meliputi:

#### **a. Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang

diketahui (Ghozali, 2021). Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis regresi linear berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

$Y$  = *Underpricing* saham

$\alpha$  = Konstanta

$X_1$  = Reputasi *Underwriter*

$X_2$  = *Financial Leverage*

$X_3$  = Ukuran Perusahaan

$X_4$  = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

$\beta_1$  = Koefisien regresi reputasi *underwriter*

$\beta_2$  = Koefisien regresi *financial leverage*

$\beta_3$  = Koefisien regresi Ukuran Perusahaan

$\beta_4$  = Koefisien regresi Indeks harga saham gabungan

$\varepsilon$  = error term

Analisis regresi berganda disamping untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Jadi analisis regresi berganda merupakan analisa untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel reputasi underwriter, financial leverage, ukuran perusahaan dan indeks harga saham gabungan terhadap tingkat underpricing pada perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia.

Apabila koefisien  $\beta$  bernilai positif (+) maka terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, demikian pula sebaliknya, bila koefisien  $\beta$  bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

#### b. Uji Statistik T

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terkait. Menurut (Green & Fisher, 2000) penggunaan signifikansi yang 0,05 sebaiknya digunakan pada penelitian yang memiliki sampel besar, sedangkan untuk sampel yang kecil menggunakan signifikansi 10 %. Pada ilmu sosial biasanya menggunakan signifikansi antara 90 % ( $\alpha=10\%$ ) sampai 95% ( $\alpha=5\%$ ) (Ghozali, 2016). Penelitian ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5% artinya penelitian ini menentukan resiko kesalahan dalam mengambil Keputusan untuk menolak atau menerima hipotesis yang benar sebanyak 10% dan mengambil Keputusan sedikitnya 90% (tingkat kepercayaan).

- 1)  $H_0 : \beta_i \neq 0$ . Artinya tidak terdapat pengaruh  $X_1, X_2, X_3$  dan  $X_4$  secara parsial terhadap  $Y$
- 2)  $H_1 : \beta_i \neq 0$ . Artinya terdapat pengaruh  $X_1, X_2, X_3$  dan  $X_4$  secara parsial terhadap  $Y$

Dasar pengambilan menggunakan angka signifikansi:

- 1) Apabila angka signifikansi  $\geq 0.1$ , maka  $H_0$  diterima.
- 2) Apabila angka signifikansi  $< 0,1$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima.

c. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh secara bersama-sama antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X), yaitu pengaruh variabel Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

$$F_{hit} = R^2 / k (3.4) ( 1 - R^2 ) / ( n - k - 1 )$$

Keterangan :

F<sub>hit</sub> = Nilai hitung

R<sup>2</sup> = Koefisien korelasi berganda

k = Banyaknya variabel bebas

n = Banyaknya data

1. H<sub>0</sub> : β<sub>i</sub> = 0, artinya tidak terdapat pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, dan X<sub>4</sub> secara bersama-sama terhadap Y.
2. H<sub>1</sub> : β<sub>i</sub> ≠ 0, artinya terdapat pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, dan X<sub>4</sub> secara bersamasama terhadap Y.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi:

- 1) Apabila angka signifikansi ≥ 0,1 maka H<sub>0</sub> diterima.
- 2) Apabila angka signifikansi < 0,1 maka H<sub>0</sub> ditolak atau H<sub>1</sub> diterima.

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

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen atau variabel terikat. Nilai R<sup>2</sup> berkisar antara 0 (nol) sampai dengan 1 (satu) (Ghozali, 2021). Dengan demikian dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a) Jika hasil 1 (semakin besar nilai  $R^2$ ) menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial semakin kuat.
- b) Jika hasil mendekati 0 (semakin kecil nilai  $R^2$ ) menunjukkan bahwa kontribusi variabel independent terhadap variabel secara parsial semakin lemah.



## **BAB IV**

### **PEMBAHASAN**

#### **A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian**

##### **1. Sejarah Umum Bursa Efek Indonesia**

Sejarah perkembangan ekonomi hampir semua negara menunjukkan salah satu faktor kesuksesan pembangunan ekonomi suatu negara dengan adanya pasar modal (*capital market*) yang terorganisir dengan baik. Secara historis, pasar modal hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman colonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan colonial atau VOC.

Sejak didirikan di Jakarta oleh pemerintah Belanda pada tahun 1912 untuk menarik dana dari masyarakat dalam bentuk saham dan obligasi untuk membiayai perusahaan perkebunan milik Belanda, pasar modal Indonesia mengalami penurunan yang signifikan. Selanjutnya, Bursa Efek Surabaya dan Semarang Didirikan pada tahun 1925. Pada saat itu, Bursa Efek mengalami pertumbuhan yang cukup baik, namun setelah perang dunia berakhir, aktivitas di pasar modal kedua akhirnya terhenti.

Pasar modal telah ada sejak tahun 1912, tetapi tidak berkembang secepat yang diharapkan. Kegiatan pasar modal bahkan pernah terhenti beberapa kali karena beberapa hal, seperti Perang Dunia I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial ke pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai situasi yang menyebabkan efek bursa tidak

berjalan dengan baik. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan Kembali pasar modal pada tahun 1977 dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Untuk meningkatkan peran pasar modal dalam mengumpulkan dana masyarakat untuk membiayai pembangunan, pemerintah juga membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) tahun 1977, yang sekarang dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal. Pasar modal berkembang pesat dari tahun 1977 hingga 1984. Dari satu emiten pada tahun 1977 menjadi 24 emiten pada tahun 1984, dan tiga perusahaan menerbitkan obligasi dengan nilai total Rp. 154.718 juta, sementara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat sebesar 67,65 sampai akhir Desember 1984.

Adanya kebijakan pemerintah yang bertujuan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan pasar modal, seperti Pakdes 24 tahun 1987, Pakto 17 tahun 1988, dan Pakto 20 tahun 1988, yang pada dasarnya memungkinkan calon emiten untuk memasuki pasar umum, telah sangat membantu perkembangan pasar modal.

Tahun 1991 bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta, yang menjadikannya salah satu bursa saham yang paling dinamis di Asia. Fungsi sebelumnya dari BAPEPAM beralih menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Bursa efek sebelumnya bersifat demand-following, namun setelah tahun 1977 beralih menjadi supply-leading, yang berarti bursa dibuka saat masyarakat tidak mengetahui apa itu bursa. Oleh karena itu, BAPEPAM harus berperan aktif dalam mengawasi

pasar. Pemerintah melakukan berbagai deregulasi untuk memajukan kegiatan Bursa Efek Jakarta, seperti paket Desember 1987, paket Oktober 1988, paket Desember 1988, paket Januari 1990 yang prinsipnya merupakan Langkah-langkah penyesuaian peraturan-peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya pasar modal secara umum dan khususnya Bursa Efek Jakarta. Setelah dilakukan paket-paket deregulasi Bursa Efek Jakarta mengalami kemajuan pesat. Tahun 2000 di bulan Juli, Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (*ckripess trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tanggal 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistem perdagangan baru yakni Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATS Next-G) yang merupakan sistem JATS yang beroperasi sejak Mei 1995. Sistem JATS Next-G sudah diterapkan di beberapa negara seperti Singapura, Hongkong, Swiss, Kolombia dan Inggris.

Untuk mendukung strategi dalam melaksanakan peran sebagai fasilitator dan regulator pasar modal, Bursa Efek Indonesia selalu mengembangkan diri dan siap berkompetisi dengan bursa-bursa dunia lainnya dengan memperhatikan tingkat resiko yang terkendali, instrument perdagangan yang lengkap, sistem yang andal dan tingkat likuiditas yang

tinggi. Hal ini tercermin dengan keberhasilan BEI untuk kedua kalinya mendapat penghargaan sebagai *:The Best Stock Exchange of the Year 2010 in Soutsheast Asia*".

## 2. Visi dan Misi Perusahaan Bursa Efek Indonesia

Visi : Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia

Misi :Menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar,dan efisien, serta dapat diakses oleh semua pemamngku kepentingan melalui produk dan layanan inovatif.

## 3. Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Indonesia

**Gambar 4.1**  
**Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia**



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024)

## B. Hasil Penelitian

### 1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis yang menggambarkan karakteristik variabel penelitian secara umum yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), maximum, dan minimum (Sugiyono, 2017). Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul tanpa membuat kesimpulan yang berlaku umum (Sugiyono, 2017). Data perusahaan sektor infrastruktur yang melakukan *initial public offering* yang memenuhi kriteria sampel penelitian sebanyak 30 perusahaan dengan periode waktu penelitian tahun 2018 hingga 2022.

Berdasarkan hasil analisis statistic deskriptif maka dapat disajikan tabel analisis dari masing-masing variabel yang terdiri dari variabel independent Reputasi *Underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan indeks harga saham ganungan (IHSG).

**Tabel 4.1**  
**Deskriptive Statistic**

	N	Minimum	Maximun	Mean	Std. Deviation
Reputasi <i>Underwriter</i>	30	0,00	100,00	13,33	34,57
<i>Financial Leverage</i>	30	5,00	768,00	137,20	152,43
Ukuran Perusahaan	30	1231,00	3031,00	2352,47	458,29
Ln IHSG	30	668,00	1569,00	1296,47	197,10
<i>Underpricing</i>	30	1,00	4792683,00	626814,37	963734,59
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Hasil Data Diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji statistic deskriptif pada tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa jumlah data atau N yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan. *Underpricing* merupakan variabel dependen yang diperoleh dari harga saham saat *initial public offering* (IPO) yang didapat dari hasil perhitungan *initial return*. Nilai minimum yang diperoleh adalah sebesar 1,00 nilai maximum yang diperoleh adalah sebesar 4792683,00 dengan rata-rata *underpricing* 626814.37 dan standar deviasi 963734,59.

- a. Variabel reputasi *underwriter* yang diperoleh pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,00 oleh PT. Pelayaran Nasional Ekalya Purnama Tbk dengan jumlah kepemilikan saham sebesar 741.200, total asset sebesar 1.930.938 dan penjamin emisi PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk. Nilai maximum 1,00 oleh PT. Daya Telekomunikasi Tbk dengan jumlah kepemilikan saham sebesar 83.515. 452.844, total asset sebesar 57.728.318.286 dan penjamin oleh PT. BRI Danareksa Sekuritas. Rata-rata reputasi *underwriter* sebesar 13,33 dan standar deviasi sebesar 34,575.
- b. Variabel *financial leverage* yang diperoleh pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai minimum 5,00 oleh PT Kencana Energi Lestari Tbk dengan jumlah kepemilikan saham sebesar 3.666.312.500 dan total asset sebesar 82.554.458 nilai maximum 768,00 oleh PT. Dewata Freight International Tbk dengan jumlah kepemilikan saham sebesar 50.000.000.093 dan total asset sebesar 202.608.014.615 dengan rata-rata *financial leverage* sebesar 137,20 menunjukkan bahwa total hutang berada diatas angka 1 yang berarti perusahaan memiliki

hutang lebih rendah dari modal yang dimilikinya dan standar deviasi 152,43 yang memiliki arti bahwa kegiatan perusahaan lebih banyak didanai oleh utang dari pada modal. Hal tersebut dapat dilihat dari tingginya rata-rata dan nilai maximum.

- c. Ukuran perusahaan (*Size*) yang diperoleh pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai minimum 12,31 oleh PT. Putra Rajawali Kencana Tbk dengan jumlah kepemilikan saham sebesar 189.000.000.000 dan total asset sebesar 3.883.057, nilai maximum 30,31 oleh PT. Mora Telematika Indonesia Tbk dengan jumlah kepemilikan saham sebesar 23.646.668.691 dan total asset sebesar 5.075.684.056.476 dengan rata-rata ukuran perusahaan sebesar 23,5247 dan standar deviasi sebesar 458,29 yang memiliki arti bahwa skala ukuran perusahaan tinggi, hal ini dikarenakan tingginya nilai rata-rata dan nilai maximum.
- d. Indeks harga saham gabungan (IHSG) yang diperoleh pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai minimum 668,00 oleh PT Jasnita Telekomindo dengan jumlah kepemilikan saham sebesar 15.255.500.000 dan IHSGnya sebesar 5.910 dan maximum 1569,00 oleh PT. dewata Freight International Tbk dengan jumlah kepemilikan saham sebesar 50.000.000.093 dan nilai IHSGnya sebesar 5.874.154 dengan rata-rata indeks harga saham gabungan sebesar 1296,47 lebih besar dari standar deviasi sebesar 197,10 yang diukur dengan harga saham gabungan pada saat perusahaan melakukan *initial public offering* (IPO) memiliki arti bahwa simpangan yang kecil dan menunjukkan persebaran data yang baik pada variabel IHSG.

Besarnya IHSG yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 5910,00 dan 708.465.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh nilai penduga yang tidak bias dan efisien dari suatu persamaan regresi berganda, maka datanya harus memenuhi kriteria asumsi klasi sebagai berikut:

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mendeteksi apakah distribusi data variabel bebas dan variabel terikatnya adalah berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2021). Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai signifikansi  $>0,05$  maka nilai residual berdistribusi normal
- 2) Jika nilai signifikansi  $<0,05$  maka nilai residual tidak berdistribusi normal

Pada aplikasi SPSS, uji normalitas yang digunakan One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas**

	Unstardardized Residual
Test Statistic	0,149
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.089

Sumber: *Data diolah, 2024*

Hasil uji normaltas diatas dengan menggunakan uji *one-sample kolmogrov- Smirnov* test nilai signifikansi  $0.089 > 0,05$  sehingga data berdistribusi normal, karena data dikatakan normal apabila hasil uji lebih dari 0,05.

### b. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas merupakan variabel dependen yang ada dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi bahkan sama dengan satu) untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat matrik korelasi antara variabel independen. Deteksi adanya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) atau *tolerance value*. Batas dari *variance tolerance factor* (VIF) adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan *tolerance value* diatas 0,10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

**Tabel 4.3**  
**Uji Multikolinieritas**

Collinearity Statistic			Keterangan
Model	Tolerance	VIF	
Reputasi <i>Underwriter</i>	0,886	1,128	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Financial Leverage</i>	0,815	1,227	Tidak terjadi multikolinieritas
Ukuran Perusahaan	0,910	1,099	Tidak terjadi multikolinieritas
Ln IHSG	0,969	1,032	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: *Data di olah, 2024*

Berdasarkan tabel 4.5 diketahui hasil analisis tabel diatas dengan 30 data sampel dapat diketahui bahwa nilai VIF (*variance inflation factor*) untuk semua variabel memiliki nilai lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,10 sebagai berikut.

- 1) Reputasi *Underwriter* memiliki nilai VIF (*variance inflation factor*) 1,128 yang artinya lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance sebesar

0,886 lebih besar dari 0,10 dengan demikian dapat kita simpulkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel.

- 2) *Financial Leverage* memiliki nilai VIF (*variance inflation factor*) 1,127 yang artinya lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance sebesar 0,815 lebih besar dari 0,10 dengan demikian dapat kita simpulkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel.
- 3) Ukuran perusahaan memiliki nilai VIF (*variance inflation factor*) 1,099 yang artinya lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance sebesar 0,910 lebih besar dari 0,10 dengan demikian dapat kita simpulkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel.
- 4) Indeks harga saham gabungan memiliki nilai VIF (*variance inflation factor*) 1,032 yang artinya lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance sebesar 0,969 lebih besar dari 0,10 dengan demikian dapat kita simpulkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Penelitian ini menggunakan pengujian Durbin-Watson. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi, (Ghozali, 2021).

Berikut tabel hasil uji autokorelasi:

**Tabel 4.4**  
**Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.720 <sup>a</sup>	0,518	0,441	720286,84984	2,093

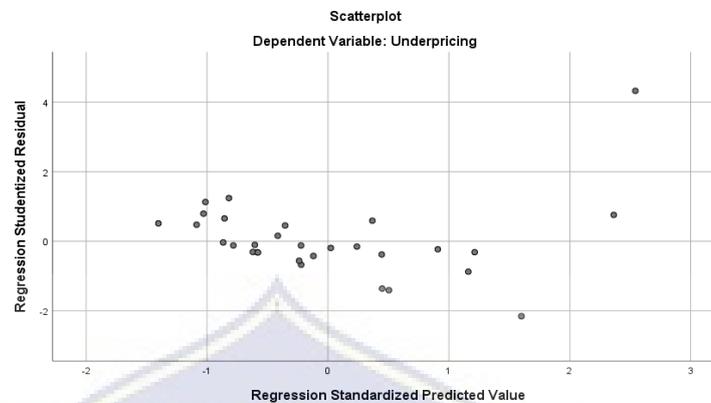
Sumber: *Data di olah, 2024*

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* statistik sebesar 2,142. Nilai DU pada distribusi tabel *Durbin Watson* berdasarkan K(4) dan N (30) maka diperoleh nilai DL 1.1426 dan DU 1.7386, di kurangkan dari (4-DU)  $4-1.7386=2.2614$ . Karena nilai *Durbin Watson* = DU < D < 4-DU = 1.7386 < 2,093 < 2.26414 maka dapat dikatakan bahwa data penelitian ini menunjukkan tidak terdapat autokorelasi. Hal ini sesuai dengan pernyataan (Ghozali, 2021) yang menyatakan bahwa apabila  $DU < D < 4-DU$  maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Heterokedastitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji gejala heterokedastisitas digunakan pengujian metode *scatter plot*. Berikut grafik hasil heterokedastisitas:

**Gambar 4.2**  
**Grafik Hasil Uji Heterokedastisitas**



Sumber: *Data diolah, 2024*

Berdasarkan gambar grafik tersebut titik-titik menyebar secara acak tanpa membentuk suatu pola yang jelas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

### 3. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

#### a. Analisis Regresi

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis dapat dilihat melalui tabel berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Regersi Linear Berganda**

Variabel Independen	B	$\beta$	t	Sig
(Constant)	4999604,756		4,305	0.000
Reputasi <i>Underwriter</i>	-6455,168	-0,232	-1,571	0,129 <sup>d</sup>
<i>Financial Leverage</i>	3785,172	0,559	3,894	0,001*
Ukuran Perusahaan	-546,205	-0,260	-1,785	0,086***
Ln IHSG	-2715,934	-0,555	-3,939	0,001*

Sumber: *Data diolah, 2024*

Keterangan:

\*signifikan pada derajat kepercayaan 1%

\*\*signifikan pada derajat kepercayaan 5%

\*\*\*signifikan pada derajat kepercayaan 10%

<sup>d</sup> tidak signifikan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 4999604,756 - 6455,168 X_1 + 3785,172 X_2 - 546,205 X_3 - 2715,934 X_4 + e$$

Dari persamaan regresi tersebut, diketahui bahwa :

- 1) Nilai konstanta sebesar 4999604.756 memiliki arti variabel Reputasi *Underwriter* (X1), *Financial Leverage* (X2), Ukuran Perusahaan (X3) Indeks Harga Saham Gabungan (X4) sama dengan 0 (nol), maka Y sebesar 4999604.756.
- 2) Koefesiensi regresi Reputasi *Underwriter* (X1) sebesar -6455,168 menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif (berlawanan arah) terhadap *underpricing* (Y). Hal ini menandakan bahwa setiap peningkatan reputasi *underwriter* satu satuan akan mengakibatkan penurunan *underpricing* sebesar 6455,168
- 3) Koefesien *financial leverage* (X2) sebesar 3785,172 menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif (searah) terhadap *underpricing* (Y) artinya setiap kenaikan *financial leverage* (X4) sebanyak satu satuan akan menyebabkan *underpricing* (Y) naik sebesar 3785,172 dan sebaliknya.
- 4) Koefesien ukuran perusahaan (X3) sebesar -546,205 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif (berlawanan

arah) terhadap *underpricing* (Y). Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan akan mengakibatkan penurunan *underpricing* sebesar 546,205.

- 5) Koefisien indeks harga saham gabungan (X4) sebesar -2715,934 X4 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pengaruh negatif (berlawanan arah) terhadap *underpricing* (Y). Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan indeks harga saham gabungan akan mengakibatkan penurunan *underpricing* sebesar 2715,934.

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menunjukkan apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terkait. Berikut hasil uji t pada variabel-variabel independent terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji t**

Variabel Independen	B	$\beta$	t	Sig	Ket
(Constant)	4999604,756		4,305	0.000	
Reputasi <i>Underwriter</i>	-6455,168	-0,232	-1,571	0,129 <sup>d</sup>	Ditolak
<i>Financial Leverage</i>	3785,172	0,559	3,894	0,001*	Diterima
Ukuran Perusahaan	-546,205	-0,260	-1,785	0,086***	Ditolak
Ln IHSG	-2715,934	-0,555	-3,939	0,001*	Diterima

Sumber: *Data diolah, 2024*

Keterangan:

\*signifikan pada derajat kepercayaan 1%

\*\*signifikan pada derajat kepercayaan 5%

\*\*\*signifikan pada derajat kepercayaan 10%

<sup>d</sup> tidak signifikan

Berdasarkan hasil uji t (uji parsial) bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independent (reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, indeks harga saham gabungan) terhadap variabel dependen (*underpricing*). Berdasarkan tabel 4.8 terlihat bahwa :

- 1) Variabel Reputasi *Underwriter* merupakan nilai t hitung sebesar -1,571 < t tabel 1.313 dan nilai signifikan t sebesar 0,129 > 0,05 artinya tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap variabel *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak.
- 2) Variabel *financial leverage* merupakan nilai t hitung sebesar 3,894 > t tabel 1.313 dan nilai signifikan t sebesar 0,001 > 0,05 terhadap variabel *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima.
- 3) Variabel ukuran perusahaan merupakan nilai t hitung sebesar -0,260 < t tabel 1.313 dan nilai signifikan t sebesar 0,086 > 0,05 terhadap variabel *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 di tolak.
- 4) Variabel indeks harga saham gabungan nilai t hitung sebesar -0,555 < t hitung 1.313 dan nilai signifikan t sebesar 0,001 < 0,05 terhadap variabel *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima.

c. Uji F (Uji Model)

Uji statistic F pada dasarnya menggambarkan fakta dilapangan apakah terdapat korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen.

**Tabel 4.7**  
**Annova**

	Model	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4	3522202,070	6,729	.001 <sup>b</sup>
	Residual	25	5213514,747		
	Total	29			

Sumber: *Data diolah*, 2024

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung 6, 729 dengan tingkat signifikan  $0.01 > 0,1$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *independent* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel *dependen*.

d. Koefesien Determinasi ( $R^2$ )

Koefesien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil uji koefesien determinasi dapat di lihat melalui tabel berikut:

**Tabel 4.8**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.720 <sup>a</sup>	0,518	0,441	720286,84984

Sumber: *Data diolah*, 2024

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat dari hasil koefesien determinasi model regresi yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variabel dependen. Pada tabel 4.10 *R Square* sebesar 0,518 yang berarti model yang dibangun menggambarkan fakta yang sebenarnya di tempat penelitian sebesar 51,8% sementara sisanya yakni 48,2 % merupakan variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan indeks harga saham gabungan (IHSG). Hal tersebut merupakan

keterbatasan data dalam penelitian dalam mengungkap fakta dan error peneliti.

### C. Pembahasan

Pembahasan ini difokuskan pada keputusan yang dihasilkan dari pengujian hipotesis, sebagai upaya untuk menjawab rumusan masalah penelitian. Hasil dari pengujian hipotesis dijabarkan sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi peningkatan ataupun penurunan *underpricing*. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* di sebabkan karena penggunaan *underwriter* yang bereputasi baik oleh emiten tidak memberikan signal yang baik pada investor untuk memperkirakan nilai yang sesungguhnya bagi perusahaan yang melakukan *initial public offering*. Pada kondisi ini investor ini sulit untuk membedakan mana *underwriter* yang memiliki reputasi yang baik dan mana *underwriter* yang tidak memiliki reputasi yang baik (Saefuddin & Gunarsih, 2020).

Selain itu, adanya asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi atau antar investor. *Underwriter* cenderung akan menggunakan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga yang optimal dengan emiten dengan mengurangi resiko yang ditanggung oleh *underwriter* (Kharisma & Pratama, 2022a).

Penelitian ini tidak dapat membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan karena Indonesia menganut satu tipe penjaminan saham yaitu tipe *full commitment*, dimana *underwriter* sebagai penjamin emisi harus bertanggung jawab penuh terhadap saham yang tidak terjual di pasar perdana. Oleh karena itu, *Underwriter* akan menetapkan harga yang tidak terlalu tinggi bahkan cenderung *underpriced* untuk mengurangi resiko tidak terjualnya saham dipasar perdana.

Reputasi *underwriter* yang di ukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan memberi nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk *top 10* dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 10*. Sehingga pada kondisi ini di duga menjadi salah satu penyebab reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan karena pasar modal di Indonesia belum dapat percaya terhadap kualitas *underwriter*, jadi walaupun *underwriter* telah masuk *top 10 most active brokerage house monthly*, namun tetap saja belum dapat menjamin adanya keuntungan yang didapatkan para investor.

Teori asimetri informasi menjelaskan bahwa investor yang memiliki kesejangan informasi mengenai suatu perusahaan akan membeli saham secara acak, baik itu saham yang dapat memperoleh keuntungan maupun perusahaan yang tidak, sehingga investor akan meninggalkan pasar karena mengalami kerugian. Berbeda halnya dengan investor yang memiliki informasi tersebut akan memnfaatkan untuk membeli saham yang menguntungkan bahkan lebih cenderung memilih yang *underpricing* karena dianggap harga lebih murah.

Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Kompensasi atas informasi yang diberikan *underwriter* adalah dengan mengizinkan *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga pasar sekunder (Saefuddin & Gunarsih, 2020). Sehingga, semakin besar asimetri informasi yang dihadapi investor akan semakin besar ketidakpastian resiko yang dihadapi investor dan semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam melakukan penawaran perdana. Dengan demikian teori asimetri informasi tidak sepenuhnya mampu menjelaskan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saat *initial public offering*. Teori *efficient market hypothesis* menjelaskan bahwa semakin cepat informasi baku tercermin dari harga sekuritas, semakin efisien pasar modal (Indah Sari dkk., 2023).

Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa pasar tidak terlalu memperhatikan reputasi *underwriter* dalam menilai emiten untuk mengambil keputusan dalam membeli saham atau dengan kata lain tidak memperoleh informasi terkait dengan penggunaan jasa *underwriter* oleh emiten dan reputasi baik yang dimiliki *underwriter* tidak menjamin kualitas yang dimilikinya. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Budi Kuncoro & Suryaputri, 2019; Lukman & Kunawangsih Tri, 2023; Sulistiawati dkk., 2021) yang mengatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Berbeda dengan penelian yang dilakukan oleh (Rafiely, 2023) yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Adanya perbedaan dengan hasil penelitian ini dikarenakan investor tidak memperhatikan pihak penjamin emisi yang sudah professional ataupun tidak professional dalam membantu penjualan saham. Kemudian investor juga tidak terlalu menjadikan reputasi *underwriter* sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam membeli saham perusahaan yang melakukan *initial public offering*. Investor juga menganggap bahwa pemilihan penjamin emisi semata-mata hanya untuk keperluan *initial public offering* (Lukman & Kunawangsih Tri, 2023).

Perbedaan penelitian ini juga dikarenakan penggunaan populasi dan sampel yang berbeda, kemudian dari segi tahun penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh (Rafiely, 2023) menggunakan populasi seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan sampelnya sebanyak 46 sampel, kemudian menggunakan tahun penelitian hanya setahun yaitu tahun 2022, dan dari 46 sampel ini kemungkinan banyak yang menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik. Sedangkan penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan yang *initial public offering* sektor infrastruktur dan sampelnya sebanyak 30 perusahaan. Kemudian tahun penelitiannya yaitu selama 5 tahun terakhir 2018-2022. Dan dari 30 perusahaan ini hanya ada 5 perusahaan yang mengguna *undewriter* yang bereputasi baik.

Sehingga terdapat perbedaan hasil penelitian dan ini merupakan sebuah pembaruan penelitian dimana reputasi *underwriter* tidak memiliki

pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yang mana seharusnya berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Kemudian, adanya kemungkinan bahwa investor lebih memperhatikan laporan keuangan dibandingkan melihat reputasi *underwriter* suatu perusahaan dan penelitian ini menggunakan populasi penelitian sektor infrastruktur.

## 2. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap tingkat *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan semakin meningkat *financial leverage* maka *underpricing* juga semakin meningkat. *Financial leverage* menunjukkan hutang yang dimiliki suatu perusahaan, apabila *financial leverage* perusahaan tinggi maka resiko atas perusahaan tersebut juga tinggi (Hadi, 2019). Sehingga investor akan mempertimbangkan *financial leverage* dalam mengambil keputusan investasi terhadap perusahaan karena memikirkan akan membayar hutang tersebut. Kemudian pada saat *initial public offering* penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah sehingga mengalami *underpricing*.

*Financial Leverage* dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER yang tinggi mendandakan proporsi hutang yang lebih besar dibandingkan ekuitas, sehingga menunjukkan tingkat leverage yang tinggi pada perusahaan. Sebaliknya dengan perusahaan yang memiliki DER yang rendah, memiliki resiko yang rendah pula, karena tidak hutang yang dimiliki rendah dibandingkan dengan modal. Hal tersebut menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian.

Perusahaan yang menggunakan leverage dalam jumlah besar biasanya dibebani dengan tanggung jawab membayar bunga dan membayar hutang. Sehingga, investor cenderung memandang *initial public offering* dengan rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi memiliki resiko yang lebih besar (Auliana dkk., 2023; Malini, 2023).

*Financial leverage* yang tinggi juga meningkatkan asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Hal ini juga memicu investor untuk menaikkan tingkat *underpricing* agar terkompensasi. Asimetri informasi juga dapat mempengaruhi bagaimana investor melihat tingkat resiko yang terkait dengan *financial leverage* yang digunakan perusahaan. Perusahaan memiliki pengetahuan tentang kemampuan membayar hutang, sementara investor memiliki informasi yang terbatas.

*Financial leverage* yang tinggi dapat mengakibatkan penetapan harga saham cenderung *underpriced*, hal ini disebabkan karena dapat berpengaruh pada peningkatan kepastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. (Lukman & Kunawangsih Tri, 2023). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lukman & Kunawangsih Tri, 2023; Yani & Effendy, 2021) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. *Leverage* menunjukkan besarnya nilai aktiva suatu perusahaan yang didanai oleh hutang-hutangnya. Semakin tinggi nilai pada rasio ini maka semakin tinggi pula resiko terjadinya *underpricing*. Hal ini dikarenakan perusahaan akan cenderung untuk menetapkan harga penawaran perdana dengan harga yang rendah untuk menarik investor membeli saham perusahaan.

### 3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini untuk hipotesis ketiga tidak signifikan pada level 5%, namun signifikan pada taraf level 10%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan maupun penurunan maka tidak memiliki pengaruh *underpricing* akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan dikarenakan investor lebih memperhatikan laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dibandingkan dengan ukuran perusahaan karena dianggap lebih penting. Laporan keuangan perusahaan merupakan hasil kinerja yang telah dicapai suatu perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada pada perusahaan secara efektif dan efisien (Sartika dkk., 2022).

Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa jumlah aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva yang besar akan mengurangi ketidakpastian di masa depan yang berarti dapat membantu investor untuk memprediksi resiko jika melakukan investasi di perusahaan tersebut. Hal ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan akan menentukan tingkat kepercayaan investor. Kepercayaan investor yang tinggi akan meningkatkan volume pembelian saham yang akan menyebabkan tingginya nilai *initial return*.

Perusahaan dengan skala lebih besar dinilai memiliki ketidakpastian lebih rendah, ketidakpastian tersebut dilihat dari pengaruh yang diberikan perusahaan tersebut di pasar. Kondisi tersebut menunjukkan resiko investasi lebih kecil. Perusahaan dengan skala lebih

kecil, resiko ketidakpastian lebih besar berpengaruh langsung terhadap resiko investasi yang juga lebih besar (Ng dkk., 2023).

Ukuran perusahaan menjadi faktor utama dalam menentukan keputusan investasi. Pada dasarnya ukuran perusahaan menunjukkan total aset perusahaan, jika ukuran perusahaan semakin besar, maka aset yang dimiliki perusahaan semakin besar yang dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan untuk memperoleh hutang sebagai modal untuk meningkatkan kinerja dan laba perusahaan yang secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan (Syofian dkk., 2021). Penelitian ini dikatakan bawa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dikarenakan investor dalam membeli saham sebuah perusahaan tidak hanya ditinjau seberapa besar aktiva perusahaan, akan tetapi melihat laporan keuangan dan kebijakan deviden perusahaan. Dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki total aset yang besar dapat memberikan keyakinan kepada investor.

Teori asimetri informasi menjelaskan bahwa terdapat ketidakseimbangan informasi antara pihak emiten yang melakukan *initial public offering* dengan investor. Emiten diasumsikan memiliki lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan dibandingkan investor. Semakin besar ukuran perusahaan, di asumsikan informasi mengenai perusahaan tersebut semakin banyak tersedia dan transparan bagi investor

Ukuran perusahaan mengindikasikan ketersediaan informasi dan mejamin kualitas informasi. Informasi lebih banyak yang tersedia pada perusahaan besar, informasi tersebut cukup untuk menilai prospek secara akurat. Perusahaan besar cenderung memiliki tingkat ketidakpastian yang

rendah karena informasi tentang perusahaan lebih banyak tersedia di public, sehingga asimetri informasi antara emiten dan investor rendah. Jika asimetri informasi rendah, maka tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor juga rendah. Ketidakpastian yang rendah berarti investor tidak membutuhkan kompensasi *underpricing* terlalu tinggi pada saat perusahaan melakukan *initial public offering*. Sehingga, *underpricing* cenderung lebih rendah pada perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil yang asimetri informasinya tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Martha dkk., 2023; Rafieldy, 2023; Renita dkk., 2021; Sulistiawati, Murtatik, & Pangestuti, 2021) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh *underpricing*.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Cornelia & Putu Eka Widiastuti, 2021; Martha dkk., 2023; Sulistiawati, Murtatik, & Pangestuti, 2021; Yani & Effendy, 2021) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* dan aset perusahaan sebagai ukuran perusahaan yang akan memberikan sinyal bagi calon investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan yang akan memiliki aset besar. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dikarenakan dikarenakan investor lebih menilai kinerja perusahaan yang dianggap lebih penting daripada ukuran perusahaannya. Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dengan mengelolah sumber daya yang ada dalam perusahaan dengan seefektif dan seefisien guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan manajemen (Sartika dkk., 2022).

Penelitian ini menggunakan data tahun 2018 hingga 2022 dan sebanyak 30 sampel dari sektor infrastruktur. Sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan sampel 107 sampai 140 dengan rentang waktu penelitian tahun 2010-2021 dengan populasi penelitian seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering*. Kemudian, pada penelitian ini ukuran perusahaan pada sektor infrastruktur masih terbilang kecil karena ukuran perusahaan yang dimiliki berkisar hanya 12,31 sampai 30,31. Sehingga, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan yang dimiliki sektor infrastruktur masih terbilang kecil ini menjadi salah satu sebab ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini merupakan sebuah pembaharuan yang mana hasilnya tidak memiliki pengaruh, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

#### 4. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa indeks harga saham gabungan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa apabila indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami peningkatan, maka *underpricing* akan mengalami penurunan. Kenaikan indeks harga saham gabungan mengindikasikan adanya peningkatan rata-rata harga saham dipasar dan begitupun sebaliknya. Indeks harga saham gabungan merupakan salah satu indeks yang selalu menjadi perhatian para investor. Hal tersebut dikarenakan investor dapat mengetahui kondisi pasar sedang baik atau buruk dengan melihat pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG).

Peningkatan harga saham IHSG disebabkan oleh meningkatnya rata-rata harga saham dari Sebagian besar perusahaan tercatat. Artinya secara umum harga saham di Bursa Efek mengalami kenaikan. Peningkatan aktivitas perdagangan biasanya kenaikan IHSG juga di ikuti oleh meingkatnya aktivitas perdagangan dan volume saham yang diperjualbelikan investor di bursa. Hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor untuk membeli saham sebelum harga saham mengalami kenaikan di kemudian hari.

Kondisi pasar merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Kondisi pasar akan di prioksikan dengan indeks harga saham gabungan (IHSG). Penelitian ini di dukung teori umum pasar saham *efficient market hypothesis* dimana harga saham selalu mencerminkan nilai intrinsik perusahaan (Indah Sari dkk., 2023). Apabila indeks harga saham gabungan tinggi maka dapat menaikkan harga saham dan begitupun sebaliknya. Sehingga, tinggi rendahnya indeks harga saham gabungan dapat mempengaruhi *underpricing* atau dengan kata lain dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Apabila memperoleh informasi yang bersifat *good news* (kabar baik), maka harga saham cenderung mengalami peningkatan dan pasar dalam kondisi baik atau stabil, begitupun sebaliknya. Hal yang dimaksudkan bahwa jika kondisi pasar dalam keadaan baik, maka emiten dan penjamin emisi atau *underwriter* akan mempunyai keyakinan untuk menetapkan harga penawaran perdana yang lebih tinggi pada saat melakukan *initial public offering*, sehingga akan memperkecil terjadinya *underpricing* (Renitia dkk., 2021).

Hasil penelitian yang menemukan pengaruh negatif indeks harga saham gabungan (IHSG) terhadap *underpricing* mendukung teori asimetri informasi. Tingginya indeks harga saham gabungan (IHSG) dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nasution, Aulia Amin & Mutasowifin, 2021) yang menyatakan bahwa kondisi pasar yang di proyeksikan dengan IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sehingga emiten dapat melihat kondisi pasar terlebih dahulu agar dapat meminimalisir terjadinya asimetri informasi antara emiten dan investor.

#### **D. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan referensi bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Keterbatasan tersebut meliputi:

1. Penelitian ini hanya mencakup satu sektor saja yang hanya terdiri 34 perusahaan sehingga ruang lingkupnya tidak terlalu luas dan hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan pada populasi yang lebih luas.
2. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel dependen yang mempengaruhi variabel dependen (*underpricing*) yaitu reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan dan IHSG. Selain dari ke empat variabel tersebut masih terdapat variabel independen yang dapat menjelaskan kemungkinan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

3. Berdasarkan hasil analisis data terlihat adanya variabel yang tidak dapat membuktikan hipotesis, yang mana penelitian sebelumnya variabel tersebut terbukti memiliki pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil uji dan pembahasan yang telah dilakukan terhadap ke empat hipotesis yang telah di uji, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi ataupun rendah tidak mengakibatkan *underpricing* mengalami penurunan. Karena penggunaan *underwriter* yang bereputasi baik oleh emiten tidak memberikan signal yang baik pada investor untuk memperkirakan nilai yang sesungguhnya bagi perusahaan yang melakukan *initial*
2. *Financial Leverage* (rasio hutang terhadap modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *financial leverage* sebuah perusahaan, maka *underpricing* juga ikut meningkat. Semakin tinggi nilai pada rasio ini maka semakin tinggi pula resiko terjadinya *underpricing*. Hal ini dikarenakan perusahaan akan cenderung untuk menetapkan harga penawaran perdana dengan harga yang rendah untuk menarik investor membeli saham perusahaan.
3. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka tidak akan mempengaruhi penurunan ataupun kenaikan

*underpricing*. Sehingga asimetri informasi antara emiten dan investor rendah. Jika asimetri informasi rendah, maka tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor juga rendah. Ketidakpastian yang rendah berarti investor tidak membutuhkan kompensasi *underpricing* terlalu tinggi pada saat perusahaan melakukan *initial public offering*.

4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa apabila indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami peningkatan, maka *underpricing* akan mengalami penurunan. Tingginya indeks harga saham gabungan (IHSG) dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing*.

## **B. Saran**

Berdasarkan dari pengkajian hasil penelitian dilapangan maka penulis bermaksud memberikan saran yang semoga dapat bermanfaat bagi perusahaan, investot maupun bagi peneliti selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi pihak perusahaan yang akan melakukan *initial public offering* disarankan memperhatikan kondisi pasar dan faktor utamanya yang berpengaruh memiliki peran penting sebagai pihak berperan penting pada saat *initial public offering* yang dapat menurunkan *underpricing*. Selain itu, pihak perusahaan juga perlu memperhatikan kinerja keuangan khususnya *financial leverage* yang memiliki pengaruh besar terhadap *underpricing*. Karena *financial leverage* yang tinggi dapat menyebabkan *underpricing* juga semakin tinggi.
2. Bagi investor ataupun calon investor yang akan melakukan invetasi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* disarankan lebih cermat

memilih perusahaan yang mana berkualitas dengan melihat laporan keuangan seperti melihat Debt to Equity Ratio (DER) dan juga memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* seperti kondisi pasar. Kemudian, investor yang akan melakukan investasi perlu memperhatikan sektor mana yang memiliki peluang yang besar.

3. Disarankan kepada perusahaan yang akan melakukan *initial public offering* menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi, agar dapat meminimalisir tingkat *underpricing*. Penelitian ini tidak dapat membuktikan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi sangat sedikit.
4. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti kembali terkait *underpricing* pada objek penelitian lain dengan menggunakan variabel lainnya untuk menggunakan variabel lainnya seperti suku bunga, CSR, TATO, BI rate, dan reputasi auditor.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achmadi, Haanurat, I., & Rustam, A. (2020). *Pengaruh Faktor Fundamental dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham Syariah 2014-2018* (Vol. 9). <https://doi.org/https://doi.org/10.26618/competitiveness.v9i2.4737>
- Agustine, I., & T, S. (2020). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham: studi pada perusahaan yang melakukan initial public offering di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019*.
- Akbar, D. A., & Africano Fernando. (2019). *Pengaruh Reputasi Underwriter dan Umur Perusahaan, terhadap underpricing saham pada saat initial public offering*. 4, 129–140.
- Amalia, L., Ekonomi, F., Islam, B., Pekalongan, I., Fani, N., Ekonomi, A., Fakultas, S., & Dan, E. (2021). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Underpricing Saham Ketika IPO di DES. In *Jurnal Akuntansi dan Audit Syariah* (Vol. 2, Issue 1). <http://e-journal.iainpekalongan.ac.id/index.php/JAAiS/index>
- Anoraga, P., & Pakarti, P. (2006). *Pengantar Pasar Modal* (Kelima). PT. Rineka Cipta.
- Apriliani, A., Zulpahmi, & Sumardi. (2021). Analisis faktor underpricing saat initial public offering di bursa efek indonesia. *FORUM EKONOMI*, 23(1), 127–132. <https://doi.org/https://doi.org/10.30872/jfor.v23i1.7848>
- Apriliani, T., & Hernawati, R. I. (2021). *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Asimetri Informasi, dan Return On Asset (ROA) terhadap Underpricing pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2019*. 121–129.
- Auliana, R., Puspitasri, R., & Masturo. (2023). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan dan Return on Asset (ROA) terhadap Underpricing Pada Perusahaan Initial Public Offering. *Jurnal Comparative: Ekonomi Dan Bisnis*.
- Budi Kuncoro, H., & Suryaputri, R. V. (2019). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran umum perdana di BEI Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(2), 263–284. <https://doi.org/10.25105/jat.v6i2.5573>
- Cabral, J. J., & Kumar, M. V. S. (2023). The Impact of Underpricing on Newly Public Firm Investments. *Journal of Business Venturing Insights*, 19. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00380>
- Cornelia, K., & Putu Eka Widiastuti, N. (2021). *Jurnal Sosial dan Budaya Syar-i 1195 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) di Bursa*

*Efek Indonesia* \*, 8(4), 1195–1212.  
<https://doi.org/10.15408/sjsbs.v8i4.21724>

Effendi, N. E., Nelvia, R., Wati, Y., HS, S., Putri, D. E., Fathur, A., Wulandari, I., Seto, A. A., Kurniawan, M. Z., Puspitasari, D., Sesario, R., Arumingtyas, F., Santoso, A., & Putra, I. G. C. (2022). *Manajemen Keuangan* (Sapruddin, Ed.; Edisi Pertama). PT. Global Eksekutif Teknologi.

Ervina, N., Azwar, K., & Susanty, E. (2023). *Variabel Makroekonomi Yang Mempengaruhi IHSG di masa Pandemi Covid-19*.

Fadila, A., & Utami, K. (2020). IPO Underpricing di Bursa Efek Indonesia. *Inovasi*, 16(2).  
<https://doi.org/https://doi.org/10.24815/jimeka.v7i1.21062>

Fatah, M. Z. (2022). *Buku Informasi Statistik Infrastruktur PUPR 2022 ISBN* (S. Nurdini, Ed.). Infomasi Statistik Infrastruktur PUPR.

Febi, D., 1\*, P., & Taufiq, M. (2022). Analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan, kinerja keuangan industri dan kondisi ekonomi makro terhadap underpricing saham. *Online) jurnal manajemen*, 14(3), 2022–2574. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v14i3.11508>

Ghozali, I. (2016). *Desain Penelitian Kuantitatif & Kualitatif Ilmu Sosial Lainnya Untuk Akuntansi, Bisnis dan*. Yoga Pratama.

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 26* (I. Ghozali, Ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Green, C. D., & Fisher, R. A. (2000). *Classics in the History of Psychology An internet resource developed by statistical methods for research workers*.

Gunawan, J., & Gunarsih, T. (2019). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Tri Gunarsih) TB*, 20(2), 37–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.35917/tb.v20i2.179>

Haanurat, A. I., Jaya, A., & Nurlina. (2023). *Belajar Investasi di Pasar Modal* (Edisi Pertama). Bildung.

Hadi, S. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham perdana pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering. In *Jurnal Akuntansi & Perpajakan Jayakarta: Vol. 1* (Issue 1). <https://doi.org/https://doi.org/10.53825/japjayakarta.v1i1.8>

Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020a). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka.

Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020b). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka.

- Husnan. (2009). *Dasar-dasar teori portofolio & analisis sekuritas*. UPP STIM YKPN.
- Ilham, R. N. (2020). *Manajemen Investasi (Pertama)*. CV. Jejak, Anggota IKAPI.
- Indah Sari, A., Yolanda, F., Ria Ardelilla, S., & Jati Waseso, W. (2023). CAPITAL MARKET EFFICIENCY ANALYSIS ON IDX30 INDEX IN INDONESIA STOCK EXCHANGE ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL PADA INDEKS IDX30 DI BURSA EFEK INDONESIA. In *Research In Accounting Journal* (Vol. 3, Issue 1). <http://journal.yrpiaku.com/index.php/raj>
- Ismail, Hamid Habbe, A., & Said, D. (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Saat Penawaran Umum Perdana. In *Jurnal Analisis, Juni* (Vol. 2, Issue 1). [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Jaya, A., Kuswandi, S., Prasetyandari, C. W., Baidlowi, I., Mardiana, Ardana, Y., Sunandes, A., Nurlina, Palnus, & Muchsidin, M. (2023). *Manajemen Keuangan* (Fachruazi, Ed.). Global Eksekutif Teknologi.
- Kharisma, J., & Pratama, I. A. (2022a). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham Saat Initial Publik Ofering (IPO) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. In *journal intelektual 2022* (Vol. 1, Issue 1). <https://ejournal.stieppi.ac.id/index.php/jin/96>
- Kharisma, J., & Pratama, I. A. (2022b). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham Saat Initial Publik Ofering (IPO) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. In *journal intelektual 2022* (Vol. 1, Issue 1). <https://ejournal.stieppi.ac.id/index.php/jin/96>
- Kiky, A. (2018). Kajian Empiris Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis) Pada Bursa Efek Indonesia. In *Maret* (Vol. 6, Issue 2).
- Kurniawan, E., & Novianti Putir. (2022). *Reputasi Underwriter, Presentase Saham Yang di Tawarkan dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Pada Saat Initial Public Offering*. 4, 40–47.
- Kusumawati, R., & Fitriyani, A. (2019). Fenomena Underpricing dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 67–79. <https://doi.org/https://doi.org/10.35906/jep01.v5i2.397>
- Larasati, N., Kusumaningarti, M., & Athori, A. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Persentase Penawaran Saham Terhadap Underpricing Saham Sebagai Pengambilan Keputusan Melakukan IPO di BEI. In *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen dan Bisnis (JEKOMBIS)* (Vol. 2, Issue 2).

- Lovia Anjani, G., Radiva Dwi Putra, M., Gustia Supriatna, R., Maulana Hasbi, D., Rinaldo, D., Studi, P. S., Ekuitas, S., & Jawa Barat, B. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Initial Public Offering (Ipo) (Studi pada Perusahaan Berbasis Teknologi pada Tahun IPO 2013-2021). *JURNAL MANEKSI*, 12(4).
- Lukman, S. A., & Kunawangsih Tri. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Reputasi Underwriter Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di Bei Pada Tahun 2020-2021. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, Vol.1 No.2.
- Malini, H. (2023). the underpricing phenomenon in initial public offerings (ipos) through financial performance as a moderating variable in companies listed on the indonesia stock exchange under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY-NC 4.0). *Jurnal Ekonomi*, 12, 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Marcella, A., & Andang Saputra, W. (2024). Pengaruh Reputasi Underwriter, Kinerja Keuangan, Profitabilitas, dan Financial Leverage Terhadap Tingkat Underpricing pada Pelaksanaan Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 3(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.56799/jim.v3i4.3115>
- Marimin, A., Prastiwi, I. E., Kristiyanti, L., & Rahmawati, P. W. (2023). Analisis variabel keuangan dan non keuangan yang berpengaruh terhadap underpricing initial public offering di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 1–14.
- Martha, N., Saragih, A. D., & Chandra, J. (2023). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI Tahun 2017-2021* (Vol. 11, Issue 1). <http://ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/index>
- Maya, R. (2013). *Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang di Tawarkan, Financial Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Underpricing Saham yang IPO di BEI periode 2007-2011*.
- Mulyana, A., Susilawati, E., Putranto, A. H., Arfianty, Muangsal, Suryanita, I. S., Kurniawan Reza, Harahap, L. R., & Soegiarto, D. (2023). *Manajemen Keuangan* (Pertama). Widina Media Utama.
- Nasution. Aulia Amin, & Mutasowifin, A. (2021). *Analisis Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Tingkat Undepricing pada saat Initial Public Offering (IPO)*.

- Oktavia Arlin, H. C. (2019). *Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas, likuiditas saham, dan reputasi underwriter terhadap Underpricing*. 502–513.
- Purnama Harahap, A., Ramadhan Hasibuan, R., & Risma Candanni, L. (2020). Peluang dan Tantangan Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Start-Up di Indonesia. *IJIEB: Indonesian Journal of Islamic Economics and Business*, 5(2), 30–45. <http://e-journal.lp2m.uinjambi.ac.id/ojp/index.php/ijieib>
- Putri, W. R. (2021). *Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019*.
- Rafiely, M. (2023). *Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022* Yusrialis (Vol. 1, Issue 4). Des. <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.10690927>
- Renita, Suripto, & Harori, M. I. (2021). Pengaruh Total Asset Turnover, Deb to Equity Ratio (DER), Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar Rupiah, dan IHSG terhadap Terjadinya Tingkat Underpricing Saham. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 23–37.
- Renitia, Suripto, & Harori, M. I. (2021). Pengaruh total asset turnover, debt to equity ratio (DER), ukuran perusahaan, nilai tukar rupiah dan IHSG terhadap terjadinya tingkat Undepricing Saham. *Jurnal Perspektif Bisnis, Vol. 4*, 23–37.
- Revaldy, F., & Sudarmadji Herry Sutrisno. (2023). Analisis Faktor Internal dan Eksternal Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indoensia Periode 2019-2022. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1519–1530. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16086>
- RITTER, J. R. (1991). The Long-Run Performance of initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 46(1), 3–27. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03743.x>
- Saefuddin, & Gunarsih, T. (2020). *Apakah faktor eksternah memprediksi underpricing lebih baik dibandingkan faktor internal? Studi initial public offering di BEI tahun 2009-2017. Vol 7. No.1*, 35–51.
- Sartika, D., Binangkit, I. D., Tachta, H., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Riau, U. M. (2022a). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2019. In *Economics, Accounting and Business Journal* (Vol. 2, Issue 2).
- Sartika, D., Binangkit, I. D., Tachta, H., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Riau, U. M. (2022b). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing

Saham Pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2019. In *Economics, Accounting and Business Journal* (Vol. 2, Issue 2).

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D* (Sugiyono, Ed.).

Sulistiawati, E., Murtatik, S., Cahyani Pangestuti, D., & Korespondensi, P. (2021). *Analisis Prospektus Informasi dan Inflasi terhadap Underpricing Saham di BEI* (Vol. 2).

Sulistiawati, E., Murtatik, S., & Pangestuti, D. C. (2021). Analisis prospektus informasi dan inflasi terhadap underpricing saham di be. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2(2).

Surindra, B., Nurazizah, S., & Ridwan, L. (2020). *Manajemen Keuangan*.

Susilo, D. E., & Chasanah, I. N. (2023). *Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Initial Public Offering (IPO)* (Vol. 7, Issue 2). <https://doi.org/https://doi.org/10.24269/iso.v7i2.2315>

Syaiful, M., Haanurat, I., & Arsal, ) Muryani. (2020). *pengaruh leverage, efektivitas asset dan sales terhadap profitabilitas dan pengaruhnya pada nilai perusahaan sektor industri konsumsi di bursa efek indonesia periode tahun 2014-2018* (vol. 9).

Syofian, A., Sebrina, N., Fakultas, J. A., Universitas, E., & Padang, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. In *JEA Jurnal Eksplorasi Akuntansi* (Vol. 3, Issue 1). Online. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v3i1.331>

Tjahjadi, B., Harymawan, I., & Maryanti, E. (2022). *Net Volume Saham Market Maker, Asimetri Informasi, Fundamental Perusahaan Terhadap Profitabilitas; Pendekatan Model Fixed Effect*. <https://doi.org/10.21070/jas.v4i1.401>

Tobing, S. F., Pangaribuan, S. P., & Ridwan, M. (2023). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jangka Waktu Penawaran (Offer Timing), Harga Penawaran Saham (Offering Price), Pertumbuhan Pendapatan (Revenue Growth) terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Indonesia Stock Exchange (IDX). *Strategi*, Vol.13, 84–98. <https://doi.org/https://doi.org/10.52333/strategi.v13i2.201>

Xuan, Z., Guo, W., & Lan, F. (2023). Underwriters interest binding and IPO underpricing. *Finance Research Letters*, 57. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104425>

- Yani, T., & Effendy, L. (2021). *ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT UNDERPRICING PADA INITIAL PUBLIC OFFERING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN DI INDONESIA DAN MALAYSIA YANG MELAKUKAN IPO PERIODE 2015-2018)* (Vol. 1, Issue 4).
- Yenni, H., Juliati, S., Samri, Y., & Nasution, J. (2015). hypothesis pasar efisien/efficient market hypothesiS (Pasal Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam). *Nasution JURNAL PERSPEKTIF EKONOMI DARUSSALAM*, 1(1).  
<https://doi.org/https://doi.org/10.24815/jped.v1i1.6518>
- Yusriani. (2022). *Pengaruh Reputasi Underwriter dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel moderating pada Perusahaan yang IPO di BEI 2016-2020*.



## RIWAYAT HIDUP



Penulis dengan judul “**Analisis pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan indeks harga saham gabungan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia**” adalah Mutmainnah, lahir di Sinjai, 23 Maret 2000, anak pertama dari 3 bersaudara. Anak dari pasangan Bapak Rusdi dan Ibu Sahria. Penulis saat ini bertempat tinggal di Alauddin, Makassar. Penulis masuk taman kanak-kanak TK Dalohai 2005, lalu melanjutkan pendidikan dasar di SD Negeri 1 Iwoimendaa pada tahun 2006. Kemudian melanjutkan sekolah Madrasah Tsanawiyah Al-Ikhlas Iwoimendaa Kabupaten Kolaka pada tahun 2012 dan lulus sekolah Madrasah Aliyah Negeri 2 Kolaka pada tahun 2018. Pada tahun yang sama (2018) penulis melanjutkan pendidikan di Universitas Negeri Makassar, mengambil program studi S1 Ekonomi Pembangunan dan lulus tahun 2022. Setelah lulus kuliah S1, penulis melanjutkan pendidikan pada program Pascasarjana Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan.



**Lampiran 1 Daftar Perusahaan**

<b>No.</b>	<b>Emiten</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>Keterangan</b>
1.	BPTR	PT. Batavia Prosperindo Trans Tbk	2018	<i>Underpricing</i>
2.	HELI	PT. Jaya Trishindo Tbk	2018	<i>Underpricing</i>
3.	GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	2018	<i>Underpricing</i>
4.	IPCC	PT. Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	2018	<i>Overpricing</i>
5.	DEAL	PT. Dewata Freight International Tbk	2018	<i>Underpricing</i>
6.	LCKM	PT. LCK Global Kedaton Tbk	2018	<i>Underpricing</i>
7.	TCPI	PT. Transcoal Pacific Tbk	2018	<i>Underpricing</i>
8.	TNCA	PT. Trimuda Nuansa Citra Tbk	2018	<i>Underpricing</i>
9.	TRUK	PT. Guna Timur Raya Tbk	2018	<i>Underpricing</i>
10.	IPTV	PT. MNC Vision Networks Tbk	2019	<i>Underpricing</i>
11.	JAST	PT. Jasnita Telekomindo	2019	<i>Underpricing</i>
12.	JAYA	PT. Jaya Real Property	2019	<i>Underpricing</i>
13.	KEEN	PT. Kencana Energi Lestari Tbk	2019	<i>Underpricing</i>
14.	KJEN	PT. Krida Jaringan Nusantara Tbk	2019	<i>Underpricing</i>
15.	MTPS	PT. Meta Epsi Tbk	2019	<i>Underpricing</i>
16.	TEBE	PT. Dana Brata Luhur Tbk	2019	<i>Underpricing</i>
17.	BESS	PT. Batulicin Nusantara Maritim Tbk	2020	<i>Underpricing</i>
18.	PPGL	PT. Prima Globalindo Logistik Tbk	2020	<i>Underpricing</i>
19.	PTPW	PT. Pratama Widya Tbk	2020	<i>Underpricing</i>
20.	PURA	PT. Putra Rajawali Kencana Tbk	2020	<i>Underpricing</i>
21.	TRJA	PT. Transkon Jaya Tbk	2020	<i>Underpricing</i>
22.	FIMP	PT. Fimperkasa Utama Tbk	2021	<i>Underpricing</i>
23.	GTSI	PT. GTS Internasional Tbk	2021	<i>Overpricing</i>

24.	HAIS	PT.Hasnur Internasional Tbk	2021	<i>Underpricing</i>
25.	MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk	2021	<i>Underpricing</i>
26.	ARKO	PT. Arko Hydro Tbk	2022	<i>Underpricing</i>
27.	HATM	PT. Habco Trans Maritima Tbk	2022	<i>Underpricing</i>
28.	KETR	PT. Ketrosden Triasmitra Tbk	2022	<i>Underpricing</i>
29.	KRYA	PT. Bangun Karya Perkasa Jaya Tbk	2022	<i>Overpricing</i>
30.	MORA	PT. Mora Telematika Indonesia Tbk	2022	<i>Underpricing</i>
31.	RCCC	PT. Utama Radar Cahaya Tbk	2022	<i>Underpricing</i>
32.	SEMA	PT. Semacom Integrated Tbk	2022	<i>Underpricing</i>
33.	SMKM	PT. Sumber Mas Konstruksi Tbk	2022	<i>Overpricing</i>
34.	ELPI	PT. Pelayaran Nasional Ekalya Purnama Tbk	2022	<i>Underpricing</i>

### Lampiran 2 Top 10 Underwriter

No.	Sekuritas	Tahun
1	PT. Indo Premier Sekuritas	2018
2	PT. Mandiri Sekuritas	
3	PT. Danareksa Sekuritas	
4	PT. DBS	
5	PT. CGS-CIMB Ssekuritas	
6	PT. Trimegah Sekuritas	
7	PT. BCA Sekuritas	
8	PT. BNI Sekuritas	
9	PT. Maybank Kim Eng	
10	PT. Bahana Sekuritas	
11	Mirae Aset Sekuritas Indonesia	2019
12	Mandiri Sekuritas	
13	Indo Premier Sekuritas	
14	Philip Sekuritas Indonesia	
15	UBS Sekuritas Indonesia	
16	BNI Sekuritas Indonesia	
17	CGS-CIMB Sekuritas Indonesia	
18	Deutsche Sekuritas Indonesia	
19	RHB Sekuritas Indonesia	
20	Citigroup Sekuritas Indonesia	
21	Mirae Asset sekuritas	

22	Mandiri sekuritas	2020
23	Credir Sulsse Sekuritas Indonesia	
24	UBS Sekuritas Indonesia	
25	Mybank King Eng Sekuritas Indonesia	
26	CGS-CIMB Sekuritas Indonesia	
27	Indo Primer Sekuritas	
28	CLSA Sekuritas Indonesia	
29	Macquarie Sekuritas Indonesia	
30	Morgan Stanly Sekuritas Indonesia	
31	Mirae Sekuritas Indonesia	
32	PT. Mandiri Sekuritas	2021
33	PT. Indo Premier Sekuritas	
34	PT. UBS Sekuritas Indonesia	
35	PT. CGS-CIMB Sekuritas Indonesia	
36	PT. Mybank King Eng Sekuritas Indonesia	
37	PT. J.P Morgan Sekuritas Indonesia	
38	PT. Credit Suisse Sekuritas Indonesia	
39	PT. Semesta Indovest Sekuritas	
40	PT. CLSA Sekuritas Indonesia	
41	PT. Indo Primer	
42	PT. Mandiri Sekuritas	2022
43	PT. BNI Sekuritas	
44	PT. Mirae Asset Sekuritas	
45	PT. Philip Sekuritas Indonesia	
46	PT. Sinarmas Sekuritas	
47	PT. MNC Sekuritas	
48	PT. CGS-CIMB Sekuritas Indonesia	
49	PT. Samuel Sekuritas	
50	PT. BCA Sekuritas	

### Lampiran 3 Data Penelitian

#### Reputasi Underwriter

Kode	Nama Emiten	Tahun	Repuasi Underwriter
BPTR	PT. Batavia Prosperindo Trans Tbk	2018	0
HELI	PT. Jaya Trishindo Tbk	2018	0
GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	2018	0
DEAL	PT. Dewata Freight International Tbk	2018	0
LCKM	PT. LCK Global Kedaton Tbk	2018	1
TCPI	PT. Transcoal Pacific Tbk	2018	0
TNCA	PT. Trimuda Nuansa Citra Tbk	2018	0
TRUK	PT. Guna Timur Raya Tbk	2018	0

IPTV	PT. MNC Vision Networks Tbk	2019	0
JAST	PT. Jasnita Telekomindo	2019	0
JAYA	PT. Jaya Real Property	2019	0
KEEN	PT. Kencana Energi Lestari Tbk	2019	1
KJEN	PT. Krida Jaringan Nusantara Tbk	2019	0
MTPS	PT. Meta Epsi Tbk	2019	0
TEBE	PT. Dana Brata Luhur Tbk	2019	0
BESS	PT. Batulicin Nusantara Maritim Tbk	2020	0
PPGL	PT. Prima Globalindo Logistik Tbk	2020	0
PTPW	PT. Pratama Widya Tbk	2020	0
PURA	PT. Putra Rajawali Kencana Tbk	2020	0
TRJA	PT. Transkon Jaya Tbk	2020	0
FIMP	PT. Fimperkasa Utama Tbk	2021	0
HAIS	PT. Hasnur Internasional Tbk	2021	0
MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk	2021	1
ARKO	PT. Arko Hydro Tbk	2022	1
ELPI	PT. Pelayaran Nasional Ekalya Purnama Tbk	2022	0
HATM	PT. Habco Trans Maritima Tbk	2022	0
KETR	PT. Ketrosden Triasmitra Tbk	2022	0
MORA	PT. Mora Telematika Indonesia Tbk	2022	1
RCCC	PT. Utama Radar Cahaya Tbk	2022	0
SEMA	PT. Semacom Integrated Tbk	2022	0

*Financial Leverage*

Kode	Nama Emiten	Tahun	<i>Finacial Leverage</i>
BPTR	PT. Batavia Prosperindo Trans Tbk	2018	1,39
HELI	PT. Jaya Trishindo Tbk	2018	2,46
GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	2018	1,83
DEAL	PT. Dewata Freight International Tbk	2018	7,67
LCKM	PT. LCK Global Kedaton Tbk	2018	0,12
TCPI	PT. Transcoal Pacific Tbk	2018	0,74
TNCA	PT. Trimuda Nuansa Citra Tbk	2018	1,18

TRUK	PT. Guna Timur Raya Tbk	2018	0,39
IPTV	PT. MNC Vision Networks Tbk	2019	2,02
JAST	PT. Jasnita Telekomindo	2019	1,16
JAYA	PT. Jaya Real Property	2019	1,38
KEEN	PT. Kencana Energi Lestari Tbk	2019	0,05
KJEN	PT. Krida Jaringan Nusantara Tbk	2019	0,06
MTPS	PT. Meta Epsi Tbk	2019	0,77
TEBE	PT. Dana Brata Luhur Tbk	2019	0,55
BESS	PT. Batulicin Nusantara Maritim Tbk	2020	1,14
PPGL	PT. Prima Globalindo Logistik Tbk	2020	0,62
PTPW	PT. Pratama Widya Tbk	2020	0,39
PURA	PT. Putra Rajawali Kencana Tbk	2020	0,22
TRJA	PT. Transkon Jaya Tbk	2020	2,64
FIMP	PT. Fimperkasa Utama Tbk	2021	0,70
HAIS	PT. Hasnur Internasional Tbk	2021	1,63
MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk	2021	2,10
ARKO	PT. Arko Hydro Tbk	2022	4,29
ELPI	PT. Pelayaran Nasional Ekalya Purnama Tbk	2022	0,22
HATM	PT. Habco Trans Maritima Tbk	2022	0,35
KETR	PT. Ketrosden Triasmitra Tbk	2022	1,07
MORA	PT. Mora Telematika Indonesia Tbk	2022	2,20
RCCC	PT. Utama Radar Cahaya Tbk	2022	0,36
SEMA	PT. Semacom Integrated Tbk	2022	1,45

#### Total Asset

Kode	Nama Emiten	Tahun	Total Asset
BPTR	PT. Batavia Prosperindo Trans Tbk	2018	330.461.956.336
HELI	PT. Jaya Trishindo Tbk	2018	219.559.904.224
GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	2018	423.313.769
DEAL	PT. Dewata Freight International Tbk	2018	149.748.217.276
LCKM	PT. LCK Global Kedaton Tbk	2018	95.627.563.456
TCPI	PT. Transcoal Pacific Tbk	2018	844.995

TNCA	PT. Trimuda Nuansa Citra Tbk	2018	21.571.180.744
TRUK	PT. Guna Timur Raya Tbk	2018	58.725.557.698
IPTV	PT. MNC Vision Networks Tbk	2019	9.132.432
JAST	PT. Jasnita Telekomindo	2019	6.397.868.006
JAYA	PT. Jaya Real Property	2019	52.075.344.303
KEEN	PT. Kencana Energi Lestari Tbk	2019	21.794.172
KJEN	PT. Krida Jaringan Nusantara Tbk	2019	39.342.424.864
MTPS	PT. Meta Epsi Tbk	2019	258.591.270.921
TEBE	PT. Dana Brata Luhur Tbk	2019	898.262.405
BESS	PT. Batulicin Nusantara Maritim Tbk	2020	568.979.239.113
PPGL	PT. Prima Globalindo Logistik Tbk	2020	107.721.128.375
PTPW	PT. Pratama Widya Tbk	2020	345.981.911.383
PURA	PT. Putra Rajawali Kencana Tbk	2020	221.945
TRJA	PT. Transkon Jaya Tbk	2020	545.152.568.664
FIMP	PT. Fimperkasa Utama Tbk	2021	20.940.453.696
HAIS	PT. Hasnur Internasional Tbk	2021	375.851.770.020
MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk	2021	25.285.211.943
ARKO	PT. Arko Hydro Tbk	2022	688.613.746.702
ELPI	PT. Pelayaran Nasional Ekalya Purnama Tbk	2022	1.634.290
HATM	PT. Habco Trans Maritima Tbk	2022	1.386.110.796.325
KETR	PT. Ketrosden Triasmitra Tbk	2022	378.433.737.553
MORA	PT. Mora Telematika Indonesia Tbk	2022	14.565.401.098.078
RCCC	PT. Utama Radar Cahaya Tbk	2022	13.223.866.335
SEMA	PT. Semacom Integrated Tbk	2022	190.079.229.490

#### Ukuran Perusahaan

Kode	Nama Emiten	Tahun	Ukuran Perusahaan
BPTR	PT. Batavia Prosperindo Trans Tbk	2018	26,52
HELI	PT. Jaya Trishindo Tbk	2018	26,11
GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	2018	19,86
DEAL	PT. Dewata Freight International Tbk	2018	25,73
LCKM	PT. LCK Global Kedaton Tbk	2018	25,28
TCPI	PT. Transcoal Pacific Tbk	2018	13,65

TNCA	PT. Trimuda Nuansa Citra Tbk	2018	23,79
TRUK	PT. Guna Timur Raya Tbk	2018	24,80
IPTV	PT. MNC Vision Networks Tbk	2019	16,03
JAST	PT. Jasnita Telekomindo	2019	22,58
JAYA	PT. Jaya Real Property	2019	24,68
KEEN	PT. Kencana Energi Lestari Tbk	2019	16,90
KJEN	PT. Krida Jaringan Nusantara Tbk	2019	24,40
MTPS	PT. Meta Epsi Tbk	2019	26,28
TEBE	PT. Dana Brata Luhur Tbk	2019	20,62
BESS	PT. Batulicin Nusantara Maritim Tbk	2020	27,07
PPGL	PT. Prima Globalindo Logistik Tbk	2020	25,40
PTPW	PT. Pratama Widya Tbk	2020	26,57
PURA	PT. Putra Rajawali Kencana Tbk	2020	12,31
TRJA	PT. Transkon Jaya Tbk	2020	27,02
FIMP	PT. Fimperkasa Utama Tbk	2021	23,76
HAIS	PT. Hasnur Internasional Tbk	2021	26,65
MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk	2021	23,95
ARKO	PT. Arko Hydro Tbk	2022	27,26
ELPI	PT. Pelayaran Nasional Ekalya Purnama Tbk	2022	14,31
HATM	PT. Habco Trans Maritima Tbk	2022	26,66
KETR	PT. Ketrosden Triasmitra Tbk	2022	27,96
MORA	PT. Mora Telematika Indonesia Tbk	2022	30,31
RCCC	PT. Utama Radar Cahaya Tbk	2022	23,31
SEMA	PT. Semacom Integrated Tbk	2022	25,97

Perhitungan *Underpricing*

Kode	Nama Emiten	Tahun	<i>Underpricing</i>
BPTR	PT. Batavia Prosperindo Trans Tbk	2018	0,70
HELI	PT. Jaya Trishindo Tbk	2018	1,29
GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	2018	0,43
DEAL	PT. Dewata Freight International Tbk	2018	2,53
LCKM	PT. LCK Global Kedaton Tbk	2018	0,49
TCPI	PT. Transcoal Pacific Tbk	2018	0,69

TNCA	PT. Trimuda Nuansa Citra Tbk	2018	0,69
TRUK	PT. Guna Timur Raya Tbk	2018	0,87
IPTV	PT. MNC Vision Networks Tbk	2019	1,10
JAST	PT. Jasnita Telekomindo	2019	4,79
JAYA	PT. Jaya Real Property	2019	0,45
KEEN	PT. Kencana Energi Lestari Tbk	2019	0,39
KJEN	PT. Krida Jaringan Nusantara Tbk	2019	9,20
MTPS	PT. Meta Epsi Tbk	2019	0,50
TEBE	PT. Dana Brata Luhur Tbk	2019	0,67
BESS	PT. Batulicin Nusantara Maritim Tbk	2020	0,70
PPGL	PT. Prima Globalindo Logistik Tbk	2020	0,10
PTPW	PT. Pratama Widya Tbk	2020	0,50
PURA	PT. Putra Rajawali Kencana Tbk	2020	0,70
TRJA	PT. Transkon Jaya Tbk	2020	0,25
FIMP	PT. Fimperkasa Utama Tbk	2021	0,10
HAIS	PT. Hasnur Internasional Tbk	2021	0,25
MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk	2021	0,04
ARKO	PT. Arko Hydro Tbk	2022	1,28
ELPI	PT. Pelayaran Nasional Ekalya Purnama Tbk	2022	0,52
HATM	PT. Habco Trans Maritima Tbk	2022	0,80
KETR	PT. Ketrosden Triasmitra Tbk	2022	0,07
MORA	PT. Mora Telematika Indonesia Tbk	2022	0,16
RCCC	PT. Utama Radar Cahaya Tbk	2022	0,13
SEMA	PT. Semacom Integrated Tbk	2022	0,36

## Lampiran 4 Hasil Olah Data

Model				Standardized	t	Sig.
				Coefficients		
				Beta		
1	(Constant)	4999604,756	1161242,784		4,305	0,000
	Reputasi Underwriter	-6455,168	4109,042	-0,232	-1,571	0,129
	Financial Leverage	3785,172	972,000	0,599	3,894	0,001
	Ukuran Perusahaan	-546,205	305,943	-0,260	-1,785	0,086
	IHSG	-2715,934	689,424	-0,555	-3,939	0,001

a.  
Dependent  
Variable:  
Underpricing

## Uji F

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.720a	0,518	0,441	720286,84984
a. Predictors: (Constant), IHSG, Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage				

### Uji Koefisien Determinasi

ANOVAa						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1553408,300	4	3522202,070	6,729	.001b
	Residual	1410527,700	25	5213514,747		
	Total	2963936,000	29			

### Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Reputasi Underwriter	30	0,00	100,00	13,33	34,57
Financial Leverage	30	5,00	768,00	137,20	152,43
Ukuran Perusahaan	30	1231,00	3031,00	2352,47	458,29
IHSG	30	668,00	1569,00	1296,47	197,10
Underpricing	30	1,00	4792683,00	626814,37	963734,59
Valid N (listwise)	30				

### Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized  
Residual

N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	668769,55082910
Most Extreme Differences	Absolute	0,149
	Positive	0,149
	Negative	-0,129
Test Statistic		0,149
Asymp. Sig. (2-tailed)		.089 <sup>c</sup>

### Uji Multikolinieritas

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model				Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	VIF
1	(Constant)	4999604,756	1161242,784		4,305	0,000		
	Reputasi Underwriter	-6455,168	4109,042	-0,232	-1,571	0,129	0,886	1,128
	Financial Leverage	3785,172	972,000	0,599	3,894	0,001	0,815	1,227
	Ukuran Perusahaan	-546,205	305,943	-0,260	-1,785	0,086	0,910	1,099
	IHSG	-2715,934	689,424	-0,555	-3,939	0,001	0,969	1,032

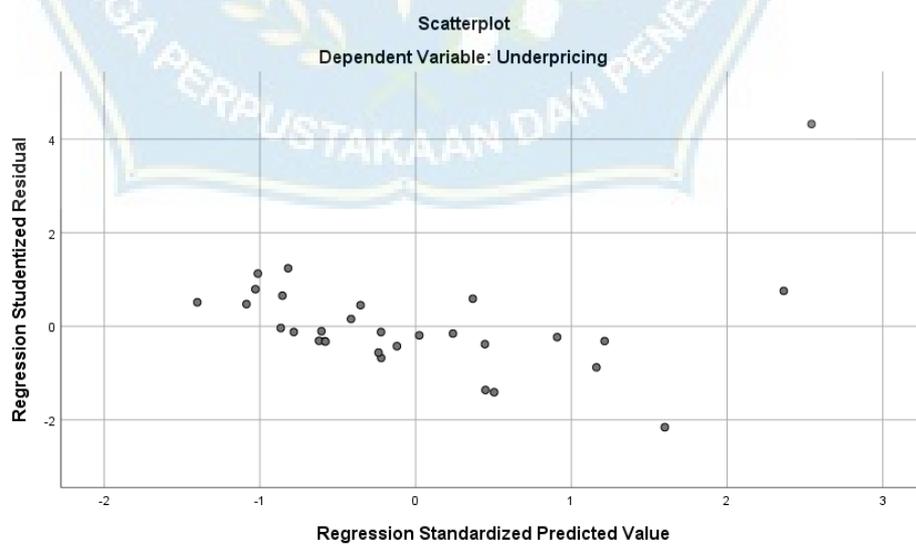
## Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.720 <sup>a</sup>	0,518	0,441	720286,84984	2,093

- a. Predictors:  
(Constant),  
IHSG,  
Reputasi  
Underwriter,  
Ukuran  
Perusahaan,  
Financial  
Leverage

## Uji Heterokedastisitas



## Lampiran 5 Surat Izin Penelitian



**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**  
**PROGRAM PASCASARJANA**

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Nomor : 00140/C.5-II/I/1445/2024  
 Lamp. : -  
 Hal : Permohonan Izin Penelitian

25 Rajab 1445 H.  
 6 Februari 2024 M.

Kepada Yth,

**Pembina Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI)  
 di Unismuh Makassar**

Tempat

*Assalamu Alaikum Wr. Wb.*

Dalam rangka penyusunan tesis mahasiswa Program Pascasarjana  
 Universitas Muhammadiyah Makassar :

Nama : Mutmainnah

NIM : 105021106522

Program Studi : Magister Manajemen

Judul Tesis : Analisis Pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Financial  
 Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat *Underpricing*  
 Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Publik  
 Offering* di Bursa Efek Indonesia

Maka kami mohon kiranya mahasiswa tersebut dapat diberikan izin  
 untuk melakukan penelitian dan diberi data yang diperlukan pada  
 Kantor yang Bapak/Ibu sedang pimpin.

Demikian permohonan kami, atas perhatian dan bantuannya  
 diucapkan terima kasih.

*Wassalamu Alaikum Wr. Wb.*

Direktur  
**An. Asisten Direktur 1**  
  
**Dr. Sukmawati, S.Pd, M.Pd.**  
 NBM. 1430 835

Alamat : Jl. Sultan Alauddin No. 259 Telp. : (0411) 866 972 – 5047085 Fax.: (0411) 865  
 588 Makassar 90221

## Lampiran 6 Surat Balasan Penelitian


**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**  
**GALERI INVESTASI BEI UNISMUH MAKASSAR**

Gedung Menara IQRA Lt.2, Jl. Sultan Alauddin No. 259  
 Makassar – 90221 Telp. (0411) 866972, Faxmle (0411) 865588;  
 Mobile +62852-1112-2153 Email: galeriinvestasibei.unismuh@gmail.com

**GALERI INVESTASI**  
 BEI-UNISMUH MAKASSAR

Makassar, 20 April 2024  
 11 Syawal 1445 H

Nomor : 034/GI-U/IV/1445/2024  
 Hal : Jawaban Permohonan Penelitian

Kepada Yth.,  
**Direktur Program Pascasarjana**  
**Universitas Muhammadiyah Makassar**  
 Di

Tempat

*Assalamu'alaikum Wr Wb*

Sehubungan dengan surat dari Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar, Nomor 00140/C.5-III/1445/2024. Maka bersama ini disampaikan, hal-hal sebagai berikut:

1. Bahwa Galeri Investasi BEI-Unismuh Makassar bersedia untuk memberikan kesempatan kepada mahasiswa untuk melakukan penelitian:
 

Nama	: Mutmainnah
Stambuk	: 105021106522
Program Studi	: Magister Manajemen
Judul Penelitian	: <b>"Analisis Pengaruh <i>Underwriter</i>, <i>Financial Leverage</i>, <i>Ukuran Perusahaan</i>, Dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan Yang Melakukan <i>Initial Publik Offering</i> Di Bursa Efek Indonesia"</b>
2. Agar memahami prosedur Trading di BEI, maka peneliti diwajibkan membuka RDN di GI BEI Unismuh Makassar.

Demikian jawaban kami, atas perhatian dan kerjasamanya diucapkan terima kasih.

*Fastabiqul khaerat,*

**Pembina**  
**Galeri Investasi BEI-Unismuh Makassar**

  
**Dr. A. Ifayani Haanurat, M.M.**  
 NBM: 857 606

Lampiran 7 Dokumentasi Penelitian



**Lampiran 8 Bukti Plagiasi**

Utmainnah 105021106522 Bab I

ORIGINALITY REPORT

<b>1</b> %	<b>1</b> %	<b>0</b> %	<b>0</b> %
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

<b>1</b>	www.slideshare.net Internet Source		<1 %
<b>2</b>	juke.kedokteran.unila.ac.id Internet Source		<1 %
<b>3</b>	id.123dok.com Internet Source		<1 %

Exclude quotes  Off    Exclude matches  Off  
Exclude bibliography  Off



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH  
MAKASSAR  
LEMBAGA PERPUSTAKAAN DAN PENERBITAN

Mutmainnah 105021106522

## Bab II

by Tahap Tutup

Submission date: 24-May-2024 01:05PM (UTC+0700)

Submission ID: 2387008797

File name: BAB\_II\_-\_2024-05-24T130436.778.docx (143.56K)

Word count: 5076

Character count: 35040

mainnah 105021106522 Bab II

ORIGINALITY REPORT

<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

<b>1</b>	Submitted to Sriwijaya University Student Paper	<1%
<b>2</b>	www.sciencegate.app Internet Source	<1%
<b>3</b>	Submitted to Fakultas Ekonomi, Bisnis dan Pariwisata Student Paper	<1%
<b>4</b>	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	<1%
<b>5</b>	jurnal.uts.ac.id Internet Source	<1%
<b>6</b>	repository.iainkudus.ac.id Internet Source	<1%
<b>7</b>	www.coursehero.com Internet Source	<1%
<b>8</b>	Mamlu Atul Munawaro, Ramdany Ramdany. "PERAN CSR, UKURAN PERUSAHAAN, KARAKTER EKSEKUTIF DAN KONEKSI POLITIK	<1%

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR  
LULUS  
turnitin

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR  
PUSHTAKAAN DAN PENERBITAN

CS Dipindai dengan CamScanner

Mutmainnah 105021106522

## Bab III

by Tahap Tutup



**Submission date:** 24-May-2024 01:06PM (UTC+0700)  
**Submission ID:** 2387009128  
**File name:** BAB\_III\_-\_2024-05-24T130436.788.docx (151.29K)  
**Word count:** 2908  
**Character count:** 18867

## Mutmainnah 105021106522 Bab III

## ORIGINALITY REPORT

<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>	<b>8%</b>
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

<b>1</b>	repository.trisakti.ac.id Internet Source	<b>2%</b>
<b>2</b>	jurnal.unpand.ac.id Internet Source	<b>2%</b>
<b>3</b>	Submitted to Universitas Nasional Student Paper	<b>2%</b>
<b>4</b>	Submitted to Universiti Malaysia Sabah Student Paper	<b>1%</b>
<b>5</b>	Submitted to Universitas Putera Batam Student Paper	<b>1%</b>
<b>6</b>	Submitted to Universitas Tadulako Student Paper	<b>1%</b>
<b>7</b>	digilib.unila.ac.id Internet Source	<b>1%</b>
<b>8</b>	eprints.umm.ac.id Internet Source	<b>1%</b>
<b>9</b>	rumahjurnal.or.id Internet Source	<b>1%</b>

Mutmainnah 105021106522

## Bab IV

by Tahap Tutup



Submission date: 24-May-2024 01:07PM (UTC+0700)

Submission ID: 2387009624

File name: BAB\_IV\_-\_2024-05-24T130436.782.docx (278.93K)

Word count: 4602

Character count: 30336

Putmainnah 105021106522 Bab IV

---

ORIGINALITY REPORT

---

<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

---

PRIMARY SOURCES

<b>1</b>	repository.usd.ac.id Internet Source	<b>1%</b>
<b>2</b>	digilibadmin.unismuh.ac.id Internet Source	<b>1%</b>
<b>3</b>	ejournal-binainsani.ac.id Internet Source	<b>1%</b>
<b>4</b>	Submitted to University of Wollongong Student Paper	<b>1%</b>
<b>5</b>	ojs.stiem-bongaya.ac.id Internet Source	<b>1%</b>

---

Exclude quotes  Off      Exclude matches  < 1%

Exclude bibliography  Off



Mutmainnah 105021106522

## Bab V

by Tahap Tutup

Submission date: 24-May-2024 01:07PM (UTC+0700)  
Submission ID: 2387009956  
File name: BAB\_V\_-\_2024-05-24T130436.704.docx (15.62K)  
Word count: 550  
Character count: 3696

## Mutmainnah 105021106522 Bab V

## ORIGINALITY REPORT

3%

SIMILARITY INDEX

3%

INTERNET SOURCES

0%

PUBLICATIONS

0%

STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

1

ejournal.undiksha.ac.id

Internet Source

2%

2

lib.ibs.ac.id

Internet Source

1%

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography Off



turnitin

