

# PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP UNDERPRICING SAHAM SYARIAH SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA PADA MASA PANDEMI COVID-19

Siti Raihan Apriliani<sup>1</sup>, Bustamam<sup>\*2</sup>

<sup>1,2,3</sup> Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala

e-mail: [aprilianisitiraihan@gmail.com](mailto:aprilianisitiraihan@gmail.com)<sup>1</sup>, [bustamam@unsyiah.ac.id](mailto:bustamam@unsyiah.ac.id)<sup>\*2</sup>

\* Corresponding Author

## Abstract

*This study aims to determine and analyze the effect of financial leverage, company size, and institutional ownership on the underpricing of sharia shares during the Initial Public Offering (IPO) during the Covid-19 pandemic on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study were all companies that made initial public offerings during the Covid-19 pandemic in Indonesia, namely 2020-2021. The sample selection used purposive sampling technique with predetermined criteria so as to get a sample of 50 companies. The research conducted is quantitative research with the type of research data, namely secondary data. Data analysis used multiple linear regression analysis with the help of SPSS 23 data processing application. The results of this study indicate that either simultaneously or partially financial leverage, company size, and institutional ownership variables have no effect on underpricing of sharia shares.*

**Keywords:** *Financial Leverage, Company Size, Institutional Ownership, Underpricing, Initial Public Offering*

## 1. PENDAHULUAN

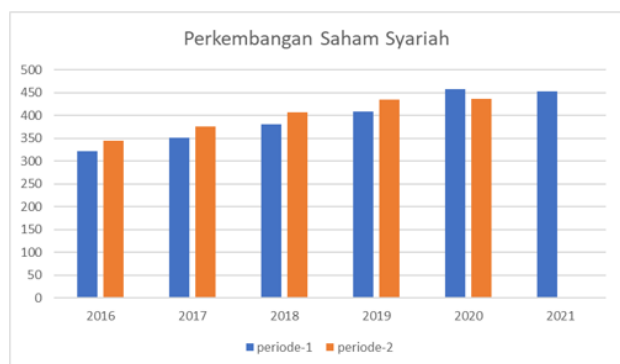
Pendirian pasar modal syariah hanyalah salah satu contoh dari berbagai aktivitas yang terjadi di pasar modal. Suatu kegiatan dalam Undang-Undang Pasar Modal yang diatur menurut prinsip syariah disebut sebagai kegiatan pasar modal syariah.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia sangatlah baik, hal ini terlihat dari adanya peraturan-peraturan mengenai kegiatan yang ada pada pasar modal syariah, produk yang beragam, perkembangan layanan investasi syariah, dan adanya peningkatan investor syariah. Sehingga aktivitas ini merupakan salah satu produk investasi yang digemari masyarakat Indonesia.

Bursa Efek Indonesia (BEI) dipuji karena terus mendorong pertumbuhan pasar modal syariah Indonesia selama satu dekade terakhir. Ada beberapa cara yang dilakukan BEI untuk memastikan pasar modal syariah tetap sejalan dengan kaidahnya. Usaha yang telah dilakukan BEI sesuai dengan berbagai penghargaan yang telah diterimanya, seperti “penghargaan sebagai *The Best Supporting Institution for Islamic Finance of the Year* 2016, 2017 dan 2018,

serta penghargaan sebagai *The Best Emerging Islamic Capital Market of the Year* 2018.” BEI pada tahun 2021 ini juga mendapatkan penghargaan sebagai *The Best Islamic Capital Market*, yang pada tahun sebelumnya yaitu 2019 dan 2020 juga telah mendapatkan gelar tersebut. Dalam industri pasar modal syariah penghargaan ini adalah penghargaan yang paling tinggi (Wulandhari & Yolandha, 2021).

Reksa dana syariah, sukuk, dan saham syariah adalah beberapa produk yang tersedia di pasar modal syariah. Arti dari saham syariah adalah saham yang mematuhi hukum syariah dan juga tidak berlawanan dengan ketentuan syariah yang ada pada bursa efek. Saat ini, saham syariah sangat diminati oleh investor, terlihat dari kenaikan saham syariah setiap tahunnya.



Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Saham Syariah

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Sesuai dengan data statistik yang didapatkan dari situs resmi OJK, saham syariah yang tercatat selama periode tahun 2016 hingga Agustus 2021 bertumbuh sangat baik. Dapat dilihat berdasarkan grafik 2 bahwa hanya pada periode ke-2 tahun 2020 yang mengalami penurunan, yaitu pada periode pertama tahun 2020 sebanyak 457 saham syariah tercatat dan terjadi penurunan pada periode kedua menjadi 436 saham tercatat. Namun pada periode pertama tahun 2021 saham syariah yang tercatat kembali meningkat, diketahui pada periode pertama tahun 2021 sebanyak 464 saham syariah yang tercatat. Pertumbuhan saham syariah ini tidak lepas dari banyaknya perusahaan yang melakukan IPO pada setiap tahunnya.

Pandemi Covid-19 yang melanda di Indonesia terjadi pada awal tahun 2020, sehingga membuat perekonomian Indonesia terkena imbasnya. Kegiatan ekonomi di Indonesia mengalami penurunan sebagai akibat dari inisiatif pemerintah anti-Covid-19, seperti PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) dan PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat).

Direktur Penilaian Perusahaan Sektor Jasa OJK mengatakan, pandemi Covid-19 juga mempengaruhi kegiatan pada pasar modal Indonesia, salah satunya yaitu kegiatan penawaran umum. Terdapat tiga hal dalam penawaran umum yang dipengaruhi oleh Covid-19 yaitu berdasarkan sisi penawaran, menurunnya perekonomian yang diakibatkan Covid-19 menjadikan perusahaan menunda ekspansi, berdasarkan sisi permintaan, investor lebih banyak menunggu dan melihat perkembangan yang dikarenakan pandemi Covid-19 menyebabkan risiko dalam pasar modal menjadi lebih tinggi, dan dengan adanya pembatasan kegiatan sosial perusahaan yang ingin melakukan

kegiatan penawaran umum menjadi terhambat (Malik, 2020).

Menurut Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia pada masa pandemi Covid-19 kegiatan pada pasar modal syariah meski terdapat tekanan pasar akibat situasi ini tetap bertumbuh dengan baik, hal ini sesuai berdasarkan saham syariah yang terus tumbuh di tengah pandemi. Pada masa awal pandemi diketahui sampai dengan Oktober 2020 terdapat 35 emiten dengan saham syariah yang melakukan IPO. Saham syariah menyumbang 57 persen dari seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) per Agustus 2021 di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Astutik, 2020).

Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau dapat pula disebut *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan pertama kali suatu emiten membuat sahamnya tersedia di pasar modal untuk masyarakat umum. Perusahaan *Go Public* adalah perusahaan yang melakukan kegiatan penawaran saham kepada publik umum sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Sangat normal bagi perusahaan untuk mengembangkan dan menjaga usahanya agar tetap bertahan serta meningkatkan laba dalam situasi apapun, dan karena alasan inilah mereka memerlukan tambahan modal atau dana besar. Alternatif pengumpulan dana dari sumber eksternal adalah dengan melakukan kegiatan *Go Public* yang diawali dengan IPO (Novitasari & Cahyati, 2018).



Gambar 1.2 Grafik Perusahaan yang Melakukan IPO per Tahun

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Sesuai berdasarkan data yang didapatkan dari BEI dalam rentang waktu 2018 hingga September 2021 perkembangan jumlah emiten yang melakukan IPO pencatatan awal di BEI untuk melakukan IPO bersifat fluktuatif. Dapat dilihat dari gambar 2, pada tahun 2018 dan 2019 jumlah emiten yang melakukan IPO

masih konsisten, namun terjadi penurunan jumlah emiten yang melakukan IPO pada masa pandemi yaitu pada tahun 2020, dan selanjutnya hingga Desember 2021 jumlah emiten mengalami kenaikan kembali.

Kegiatan penawaran saham perdana tidak luput dari fenomena *overpricing* dan *underpricing*. Ketika harga saham saat kegiatan *Initial Public Offering* lebih besar dibandingkan di pasar sekunder, ini dikenal sebagai *overpricing*. *Overpricing* menunjukkan bahwa perusahaan telah meningkatkan jumlah modal maksimum dari penawaran umum perdana. Namun, hal tersebut tidak menguntungkan investor yang telah membeli saham pada saat IPO, karena harga jual di pasar sekunder lebih rendah karena kurangnya permintaan.

Ketika harga pada pasar perdana lebih rendah dari harga pada pasar sekunder, terjadilah *underpricing*. Dana yang didapat dari pasar perdana tidak optimal ketika perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran umum perdana (Novitasari & Cahyati, 2018). Sementara itu, investor yang membeli saham perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan kegiatan *Initial Public Offering* diuntungkan oleh kenaikan harga saham di pasar sekunder.

Berdasarkan data yang diperoleh, fenomena saham IPO yang mengalami *overpricing* tidak banyak terjadi, melainkan fenomena *underpricing* yang lebih sering terjadi. Berdasarkan data yang ada, saham syariah lebih banyak mengalami kenaikan harga di pasar sekunder dibandingkan saat penawaran umum perdana, atau bisa dikatakan mengalami *underpricing* saat IPO.

**Tabel 1**

**Fenomena Underpricing di BEI Tahun 2017-2021**

Tahun	Jumlah Emiten IPO	Saham <i>Underpricing</i>	Saham Syariah <i>Underpricing</i>	Persentase Saham <i>Underpricing</i>
2017	37	33	27	70,3%
2018	55	52	37	83,6%
2019	55	51	30	92,7%
2020	51	51	36	100%
2021	53	45	35	84,9%
Total	251	232	165	431,5%
Rata-Rata	50,5	46,4	33	86,3%

Sumber: Data Diolah (2022)

*Underpricing* saham IPO terjadi karena pengaruh sejumlah faktor, yang menyebabkan rasa

ingin tahu peneliti ingin mempelajari lebih lanjut tentang penyebab tersebut. Menurut berbagai penelitian sebelumnya, terdapat faktor keuangan dan non-keuangan, seperti *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional, mempengaruhi *underpricing* saham IPO.

*Financial leverage* merupakan alat yang membantu untuk memberikan gambaran dan dapat memahami kedudukan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kepada pihak lainnya, yaitu pemberi pinjaman, pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya. Menurut temuan Setya & Fianto (2020), *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Berlawanan dengan penelitian Widiyanto & Khristiana (2021), yang menampilkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan dari *financial leverage*, tingkat *underpricing* yang tinggi dapat dihasilkan oleh tingkat hutang yang tinggi. Variabel ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional tidak digunakan dalam dua penelitian sebelumnya, dan juga terdapat perbedaan pada periode pengamatan, dimana penelitian ini menggunakan tahun 2020 hingga tahun 2021 sebagai periode pengamatan.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap banyaknya informasi perusahaan yang dapat diketahui oleh masyarakat. Tingkat asimetri informasi akan semakin rendah apabila banyak informasi yang didapatkan para investor (Umam, 2020). Menurut penelitian Solida, et al. (2020) menyatakan dalam penelitiannya tersebut, bahwa tidak ada berpengaruh antara ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Berlawanan dengan temuan penelitian Mahardika & Ismiyanti (2021), dimana diketahui dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa adanya pengaruh negatif dari ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, yaitu ukuran perusahaan yang besar akan menghasilkan tingkat *underpricing* yang kecil. Berdasarkan dua penelitian sebelumnya, terdapat variasi antara penelitian ini dengan dua penelitian sebelumnya, antara lain penggunaan faktor kepemilikan institusional dan periode pengamatan yang berbeda.

Kepemilikan institusional memungkinkan pihak eksternal untuk melakukan pengawasan dan kontrol yang lebih besar terhadap organisasi, sehingga jenis kepemilikan ini memiliki dampak yang signifikan

terhadap pengawasan manajemen. Hasil penelitian Hanafi & Setiawan (2018) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif yang disebabkan faktor kepemilikan institusional terhadap *underpricing* saham IPO. Faktor ini dinilai dapat mengurangi kerugian dari *underpricing* saham yang melakukan penawaran perdana dengan cara memantaunya. Tidak sesuai dengan penelitian (Umam, 2020) yang hasil penelitiannya diketahui bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh *significant* terhadap *underpricing* saham IPO. Penelitian ini memiliki perbedaan terhadap penelitian Hanafi & Setiawan (2018) yaitu variabel *financial leverage* dan ukuran perusahaan tidak digunakan dalam penelitian. Penelitian ini dan penelitian Umam (2020) juga terdapat perbedaan yaitu variabel *financial leverage* tidak digunakan dalam penelitian, serta periode pengamatan dalam penelitian ini juga berbeda terhadap kedua penelitian sebelumnya.

Berdasarkan faktor-faktor yang dikemukakan, terdapat perbedaan antara hasil penelitian para peneliti terdahulu. Maka berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Underpricing* Saham Syariah Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19”.

## 2. LANDASAN TEORI

### Teori Sinyal

Teori sinyal menurut Leland dan Pyle (1997) mengatakan bahwa manajemen perusahaan akan merasa terdorong untuk berbagi informasi perusahaan dengan pihak eksternal dalam bentuk laporan perusahaan, dimana pihak eksternal tersebut yang nantinya menambah nilai perusahaan melalui pelaporannya (Rustami & Yuyetta, 2017).

Informasi yang dipublikasikan perusahaan dapat memengaruhi keputusan investasi pihak eksternal perusahaan, informasi perusahaan pada dasarnya memberikan informasi berupa catatan atau gambaran mengenai kondisi perusahaan dan pengaruh informasi tersebut terhadap perusahaan (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Menurut Solida et al. (2020) dalam hal penawaran perdana saham, implikasi teori sinyal berguna memberikan sinyal yang diperlukan tentang situasi perusahaan kepada calon investor.

### Saham Syariah

Efek yang diterbitkan di bursa efek sesuai dengan hukum syariah disebut sebagai saham syariah. Pengertian saham dalam saham Syariah tertuju pada pengertian saham seperti biasanya yang tertera pada UU ataupun peraturan yang terdapat pada OJK. Pasar modal Indonesia mengenal dua kategori saham syariah, yaitu yang memenuhi ketentuan yang diatur dalam peraturan OJK No. 35/POJK.04/2017 dan 17/POJK.04/2015 selama proses seleksi.

### *Initial Public Offering* (IPO)

Berdasarkan UU RI No.8 Tahun 1995 “penawaran umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”

*Initial Public Offering* (IPO) adalah istilah dalam mendeskripsikan tahapan pelaksanaan penawaran saham yang baru pertama kali ditawarkan kepada publik dalam pasar modal. *Go Public* atau juga biasa disebut IPO dalam pasar modal yaitu istilah pada perusahaan yang melakukan penawaran terhadap separuh sahamnya kepada publik serta mencatat sahamnya untuk pertama kali di bursa efek (Setya & Fianto, 2020).

### *Underpricing*

*Underpricing* terjadi ketika harga saham pada pasar sekunder lebih besar dari harga pada pasar perdana. Menurut Hermawan & Handayani (2018): “*underpricing* adalah suatu fenomena yang timbul di beragam pasar modal negara-negara di dunia termasuk di Indonesia, terjadinya fenomena *underpricing* yaitu dikarenakan adanya informasi yang asimetri. Informasi yang asimetri bisa terjadi baik antara emiten yang akan *go public* dan pihak penjamin emisi (*underwriter*), maupun antar investor.”

*Underpricing* saham saat penawaran perdana merupakan masalah yang tersebar luas di pasar modal bagi perusahaan yang melakukan IPO, baik pasar modal yang terdapat pada negara maju maupun negara berkembang (Fadila & Utami, 2020).

### Financial Leverage

*Financial Leverage* mengacu pada kapasitas emiten dalam membayar hutang saat ini dengan modalnya untuk memenuhi kewajiban perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki banyak hutang dapat meningkatkan keraguan saat melakukan *Go Public*, sehingga keraguan ini juga dapat meningkatkan tingkat *underpricing* (Fadila & Utami, 2020).

Menurut Cornelia et al. (2021) untuk menentukan besarnya *financial leverage* yang ada pada suatu perusahaan “salah satu rasio yang digunakan ialah Debt to Equity Ratio (DER).”

### Ukuran Perusahaan

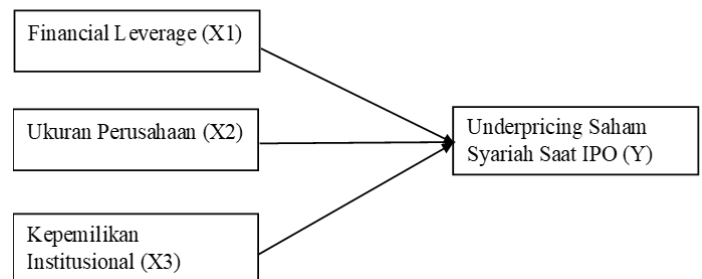
Ukuran perusahaan dapat diketahui berdasarkan aset perusahaan tersebut. Untuk mengukur tingkat ketidakpastian saham salah satunya dapat dilakukan dengan melihat ukuran perusahaan, masyarakat biasanya lebih mengenal perusahaan dengan skala besar. Informasi pada perusahaan besar lebih mudah didapat para investor (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Menurut Adriansyah (2004) dalam Umam (2020) tingkat ketidakpastian akan semakin kecil apabila banyak informasi yang diperoleh para investor.

### Kepemilikan Institusional

Bank, perusahaan asuransi dan lembaga keuangan lainnya termasuk dalam kelompok kepemilikan institusional. Institusi memiliki sahamnya melalui apa yang dikenal sebagai kepemilikan institusional. Kegiatan manajer dalam pengambilan keputusan, adanya kepemilikan institusional ini dianggap dapat menjadi alat pengawasan yang efektif (Gunarsih et al., 2014). Menurut Darmadi & Gunawan (2013), investor institusional mampu mempersempit kesenjangan pengetahuan yang ada antara perusahaan dan calon investor.

### Kerangka Pemikiran

Secara ringkas kerangka pemikiran penelitian ini dapat dilihat pada gambar bagan berikut:



Gambar 3 Kerangka Pemikiran

### Hipotesis

- H<sub>1</sub>: *Financial Leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *underpricing* saham syariah saat *Initial Public Offering* (IPO) di BEI pada masa pandemi Covid-19
- H<sub>2</sub>: *Financial Leverage* secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* saham syariah saat *Initial Public Offering* (IPO) di BEI pada masa pandemi Covid-19
- H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* saham syariah saat *Initial Public Offering* (IPO) di BEI pada masa pandemi Covid-19
- H<sub>4</sub>: Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* saham syariah saat *Initial Public Offering* (IPO) di BEI pada masa pandemi Covid-19

## 3. METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Menguji hipotesis yang ada pada studi ini guna melihat apakah ada korelasi antara dua variabel sebagai objek penelitian ini yaitu variabel *independent* dan *dependent*, merupakan tujuan dari penelitian. *Financial leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional adalah variabel *independent*, sedangkan *underpricing* saham syariah adalah variabel *dependent*.

Penelitian kausal digunakan dalam penelitian ini untuk menunjukkan bahwa variabel *independent* dan variabel *dependent* memiliki keterkaitan. Data pada penelitian ini dikumpulkan melalui penggunaan angka atau disebut pendekatan kuantitatif, dan hasilnya kemudian dianalisis melalui penggunaan statistik.

Penelitian ini memiliki tingkat intervensi peneliti minimal dengan situasi studi tidak direncanakan atau tidak diatur. Organisasi merupakan unit analisis dalam studi ini, yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan IPO. Horizon waktu atau waktu yang digunakan dalam pengumpulan data pada penelitian ini yaitu longitudinal dimana data yang dikumpulkan hanya sekali yaitu data laporan perusahaan yang melakukan IPO tahun 2020-2021.

**Populasi dan Sampel**

Menurut Sugiyono (2015) “populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.” Populasi penelitian ini merupakan seluruh emiten yang melakukan penawaran umum di Bursa Efek Indonesia di masa pandemi yaitu tahun 2020-2021 dengan jumlah 104 perusahaan.

Sebagian dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu dianggap sampel. Dalam memilih sampel

penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih tergantung pada tujuan serta kriteria penelitian. Kriteria berikut berfungsi untuk mengidentifikasi sampel penelitian:

1. Perusahaan melakukan IPO pada periode 2020-2021.
2. Perusahaan terdaftar sebagai efek syariah yang telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
3. Perusahaan yang terdaftar sebagai efek syariah mengalami *underpricing* pada periode 2020-2021.
4. Perusahaan memiliki ketersediaan data yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian ini.
5. Perusahaan yang tidak memiliki nilai ekstrim atau tidak *outlier*.

Berdasarkan beberapa ketentuan di atas terdapat 50 perusahaan yang sesuai syarat dan dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini.

**Definisi Operasional Variabel**

**Tabel 1**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
1	<i>Underpricing</i> Saham Syariah (Y)	<i>Underpricing</i> adalah fenomena yang terjadi ketika harga saham pada pasar sekunder lebih besar dari harga pada pasar perdana.	$IR = \frac{Closing\ Price - Opening\ Price}{Opening\ Price} \times 100\% \dots\dots(1)$ (Manurung, 2013)	Rasio
2	<i>Financial Leverage</i> (X1)	<i>Financial leverage</i> adalah hutang yang digunakan untuk mendapatkan aset tambahan yang diharapkan pendapatan yang dihasilkan oleh aset tambahan tersebut melebihi hutang tersebut. Untuk mengukur <i>financial leverage</i> dapat menggunakan rasio <i>Debt to Equity Ratio</i> .	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas} \dots\dots(2)$ (Kasmir, 2014)	Rasio
3	Ukuran Perusahaan (X2)	Acuan berapa banyak pengetahuan yang didapat publik umum mengenai suatu perusahaan dapat dilihat berdasarkan ukuran perusahaan tersebut, apabila lebih besar maka akan meningkatkan informasi yang didapatkan masyarakat.	$Ukuran\ Perusahaan = Ln(Total\ Aset) \dots\dots(3)$ (Hartono, 2013)	Rasio
4	Kepemilikan Institusional (X3)	Kepemilikan institusional atau institutional ownership merupakan kepemilikan saham pada suatu perusahaan oleh suatu institusi atau suatu lembaga.	$Kepemilikan\ Institusional = \frac{Total\ Saham\ yang\ Dimiliki\ Institusi}{Total\ Saham\ yang\ Beredar} \times 100\% \dots\dots(4)$ (Rahmawati, 2017)	Rasio

### Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan pada sumber lain sebelumnya. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, dimana data pada penelitian ini diperoleh berdasarkan website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), website resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan <https://finance.yahoo.com/>.

### Metode Analisis Data Statistik Deskriptif

Mendeskripsikan atau menggambarkan data merupakan tujuan dari analisis statistik deskriptif, dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, *varians*, maksimum, minimum, dan banyak lagi (Ghozali, 2016). Menurut Sugiyono (2015) “statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.”

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memberikan keyakinan bahwa persamaan regresi yang telah didapatkan mempunyai ketetapan dalam estimasi, konsisten, dan tidak bias (Ghozali, 2016). Uji asumsi klasik yang digunakan dalam tinjauan ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

### Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengidentifikasi variabel bebas dan terikat dalam model regresi. Sebaiknya menggunakan model regresi dengan distribusi yang mendekati normal. Hasil ini dinyatakan tidak normal jika nilai signifikansinya berada di bawah 0,05 ( $P < 0,05$ ), sedangkan hasil normal jika nilai signifikansinya berada di atas nilai 0,05 ( $P > 0,05$ ) (Ghozali, 2016).

### Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas adalah untuk menilai apakah variabel-variabel independen dalam suatu model regresi saling berhubungan. Tidak ada korelasi antara variabel-variabel independen dalam suatu model regresi yang menjadikannya model yang

baik. Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance* dapat digunakan untuk mengidentifikasi apakah suatu kumpulan data bersifat multikolinier atau tidak. Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari 10 dan angka toleransi yang lebih besar atau sama dengan 0,1 akan mencegah terjadinya multikolinieritas (Ghozali, 2016).

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berarti untuk mengetahui apakah model regresi ada terdapat perubahan dalam *varians* dari residual antara satu pengamatan kemudian ke pengamatan berikutnya. Homoskedastisitas menggambarkan *varians* nilai residu konsisten dari satu pengamatan ke pengamatan berikutnya, dan apabila tidak konsisten maka disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Uji Park dapat digunakan untuk menentukan heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas terjadi ketika nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, tetapi jika nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka, tidak terjadinya gejala heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dijalankan untuk melihat apakah kesalahan pengganggu pada periode  $t$  terkait dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Ketika dua variabel memiliki korelasi, masalah autokorelasi muncul. Autokorelasi adalah korelasi antara dua atau lebih pengamatan yang dilakukan berurutan sepanjang waktu. Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW) (Ghozali, 2016). Model regresi menyatakan bahwa tidak ada hubungan antar variabel.

$$du < d < 4 - du \dots \dots (5)$$

Keterangan:

d: Nilai durbin Watson hitung

du: Nilai batas atas/upper Durbin Watson Tabel

### Analisis Regresi Linier Berganda

Ketika ingin meramalkan situasi atau perubahan naik turunnya variabel *dependent* maka menggunakan analisis regresi linier berganda, hal ini berlaku jika terdapat lebih dari atau sama dengan dua variabel *independent* yang nilainya dapat berubah (Sugiyono, 2015).

Persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + e \dots \dots (6)$$

Keterangan:

Y = *Underpricing* saham syariah

a = Koefisien

b1, b2, b3 = Koefisien regresi

X1 = *Financial leverage*

X2 = Ukuran Perusahaan

X3 = Kepemilikan institusional

e = Standar error

**Uji Hipotesis**

**Uji Parsial (Uji t)**

Uji t dapat digunakan untuk menentukan signifikansi hasil perhitungan. Berdasarkan hipotesis, jika hasil analisis terdapat nilai signifikan lebih kecil dari lima persen (0,05), maka variabel *independent* memiliki pengaruh terhadap variabel *dependent*. Sebaliknya, jika hasil analisis terdapat nilai signifikan lebih besar dari lima persen (0,05), maka variabel *independent* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *dependent* (Ghozali, 2016).

**Uji Simultan (Uji F)**

Uji F membutuhkan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 untuk mendukung hipotesis diterima. Dapat diartikan seluruh variabel independen secara simultan memberikan dampak yang kuat atas variabel dependen. Hipotesis dinyatakan tidak valid jika p-value lebih besar dari 0,05. Akibatnya, variabel *independent* secara simultan tidak mempengaruhi variabel *dependent* (Ghozali, 2016).

**Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Ini adalah metrik untuk menentukan seberapa baik model dapat menjelaskan perubahan dalam variabel dependen. Antara 0 dan 1 adalah kisaran koefisien determinasi. Kecilnya kemampuan variabel independen untuk menjelaskan secara memadai perubahan variabel dependen ditunjukkan dengan nilai R<sup>2</sup> yang rendah (Ghozali, 2016).

**4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**  
**Gambaran Umum dan Deskripsi Objek Penelitian**

Penelitian ini menggunakan analisis statistik dan analisis regresi sebagai metode dalam menganalisis data penelitian. Langkah pertama dalam menganalisis data yaitu dengan membuat tabulasi data variabel independen dan dependen penelitian pada *Microsoft Excel*, kemudian data diolah menggunakan *IBM SPSS Statistic 23*.

Berdasarkan kriteria sampel, sebanyak 50 perusahaan dengan saham syariah yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia dipilih dalam penelitian ini untuk dijadikan sampel. Berikut merupakan informasi berkaitan dengan proses pemilihan sampel:

**Tabel 2. Penentuan Jumlah Sampel**

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan melakukan IPO pada periode 2020-2021.	104
Perusahaan terdaftar sebagai efek syariah yang telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).	(31)
Perusahaan yang terdaftar sebagai efek syariah mengalami <i>underpricing</i> pada periode 2020-2021.	(2)
Perusahaan memiliki ketersediaan data yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian ini.	71
Perusahaan yang tidak memiliki nilai ekstrim atau tidak <i>outlier</i> .	(21)
Total	50

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 1 yang melaksanakan *Initial Public Offering* pada tahun 2020-2021 sebanyak 104 perusahaan. Terdapat 31 perusahaan yang tidak termasuk dalam daftar sebagai saham syariah yang telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2 perusahaan terdaftar sebagai efek syariah yang tidak mengalami *underpricing* pada periode 2020-2021, dan 21 perusahaan memiliki data yang ekstrim atau data *outlier*. Sehingga ditemukan total sampel yang memenuhi kriteria yaitu sebanyak 50 perusahaan.

**Hasil Penelitian**

**Analisis Statistik Deskriptif**

**Tabel 3**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial Leverage	50	,05	2,64	,9023	,62585
Ukuran Perusahaan	50	22,03	30,14	26,2375	1,57004
Kepemilikan Institusional	50	,00	1,00	,6678	,37098
Underpricing	50	,01	,50	,2732	,10812
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data diolah (2022)



Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa variabel *financial leverage* pada 50 perusahaan memiliki nilai mean 0,9023, *standard deviation* 0,52585, *maximum* 2,64 dan *minimum* 0,05. Variabel ukuran perusahaan dengan 50 sampel perusahaan memiliki nilai minimum 22,03; nilai maksimum 30,14; nilai rata-rata 26, 2375; dan nilai standar deviasi 1,57004. Variabel kepemilikan institusional seperti terlihat pada tabel, angka terendah adalah 0,00 dan terbesar adalah 1,00, dengan *mean* 0,6678 dan 0,37098 sebagai standar deviasi. Variabel *underpricing* dengan jumlah sampel 50 perusahaan memiliki nilai *minimum* 0,01, *maximum* 0,50, *mean* 0,2732, dan nilai *standard deviation* 0,10812.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,10365035
Most Extreme Differences	Absolute	,120
	Positive	,111
	Negative	-,120
Test Statistic		,120
Asymp. Sig. (2-tailed)		,069 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
  - b. Calculated from data.
  - c. Lilliefors Significance Correction.
- Sumber: Data diolah (2022)

Tabel 4 memperlihatkan data yang ada di studi ini berdistribusi teratur atau secara normal karena hasil uji normalitas sesuai dengan syarat, yaitu data dikatakan berdistribusi dengan normal saat memperoleh nilai lebih besar dari 0,05 dengan nilai signifikan pada penelitian ini sebesar 0,69.

**Uji Multikolinearitas**

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Financial Leverage	,993	1,007
	Ukuran Perusahaan	,994	1,006
	Kepemilikan Institusional	,988	1,013

- a. Dependent Variable: Underpricing
- Sumber: Data Diolah (2022)

Semua variabel bebas dengan nilai *tolerance* > 0,01 dan nilai VIF < 10 dalam model regresi ini, sehingga diketahui tidak terjadi korelasi antara keduanya, yang dibuktikan dengan hasil uji multikolinearitas pada tabel 5.

**Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Coefficients <sup>a</sup>					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	3,883	4,907		,791	,433	
	Financial Leverage	-,464	,460	-,140	-1,008	,319
	Ukuran Perusahaan	-,323	,183	-,245	-1,759	,085
	Kepemilikan Institusional	-1,079	,779	-,194	-1,386	,172

- a. Dependent Variable: LnRes\_4
- Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan tampilan tabel 6, seluruh variabel memiliki nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05, dan dapat diartikan model regresi bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadinya gejala heteroskedastisitas.

**Uji Autokorelasi**

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>a</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,285 <sup>a</sup>	,081	,021	,10698	1,896

- a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage
- a. Dependent Variable: Underpricing
- Sumber: Data diolah (2022)

Tabel 7 menunjukkan skor *Durbin Watson* 1,896. Jelas bahwa nilai dU = 1,6739 jika menggunakan tabel *Durbin Watson* dengan nilai k = 3 dan n = 50, dan dapat diketahui nilai *Durbin Watson* lebih besar dari nilai dU. Dapat diketahui juga bahwa nilai *Durbin Watson* lebih kecil jika 4 dikurangi nilai

*Durbin Watson*, dengan hasil sebesar 2,3261. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi antar residual dalam penelitian ini.

### Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 8**  
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,159	,261		-,610	,545
Financial Leverage	-,019	,024	-,111	-,782	,438
Ukuran Perusahaan	,016	,010	,233	1,644	,107
Kepemilikan Institusional	,043	,041	,147	1,031	,308

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 8 didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,159 - 0,019X_1 + 0,016X_2 + 0,043X_3$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Koefisien regresi sebesar 0,159 bernilai negatif menyimpulkan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional, maka *underpricing* cenderung mengalami penurunan sebesar 15,9 persen.
- Variabel *financial leverage* menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,019 bernilai negatif, hal ini berarti menyatakan bahwa setiap kenaikan 100 persen *financial leverage* menurunkan persentase *underpricing* sebesar 1,9 persen.
- Variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0,016, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan 100 persen ukuran perusahaan meningkatkan persentase *underpricing* sebesar 1,6 persen.
- Variabel kepemilikan institusional menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar 0,043, yang dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 100 persen kepemilikan institusional mengurangi *underpricing* sebesar 4,3 persen.

### Uji Hipotesis Uji Parsial (Uji t)

**Tabel 9**  
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,159	,261		-,610	,545
Financial Leverage	-,019	,024	-,111	-,782	,438
Ukuran Perusahaan	,016	,010	,233	1,644	,107
Kepemilikan Institusional	,043	,041	,147	1,031	,308

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 9 hasil uji t adalah sebagai berikut:

- Financial leverage* memiliki nilai t sebesar -0,782 dengan nilai signifikan sebesar 0,438 > 0,05, menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham, sehingga H<sub>2</sub> ditolak.
- Ukuran perusahaan memiliki nilai t sebesar 1,644 dengan nilai signifikan sebesar 0,107 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan H<sub>3</sub> ditolak, yang memiliki arti tidak ada pengaruh oleh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham.
- Kepemilikan institusional terhadap *underpricing* saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan, yang ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 1,031 dan nilai signifikansi 0,308 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan H<sub>4</sub> ditolak.

### Uji Simultan (Uji F)

**Tabel 10**  
Hasil Uji F

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,046	3	,015	1,352	,269 <sup>b</sup>
Residual	,526	46	,011		
Total	,573	49			

a. Dependent Variable: Underpricing

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage

Sumber: Data diolah (2022)

Nilai signifikansi pengujian yang dilakukan secara bersamaan adalah 0,269. Nilai tersebut melebihi

ketetapan nilai signifikansi, maka bisa dinyatakan bahwa *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, hipotesis H<sub>1</sub> ditolak.

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Tabel 11  
Hasil Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary <sup>a</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.285 <sup>a</sup>	.081	.021	.10698	1.896

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage

b. Dependent Variable: Underpricing  
Sumber: Data diolah (2022)

Seperti terlihat pada Tabel 11, *adjusted R square* memiliki nilai 0,021 yang sangat mendekati 0, menunjukkan bahwa variabel independen, seperti *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional, memiliki kekuatan yang sangat kecil untuk menjelaskan variabel dependen, *underpricing*. Artinya kemampuan menjelaskan *underpricing* hanya 2,1 persen dari ketiga variabel tersebut di atas (*financial leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional), sedangkan sisanya 97,9 persen karena pengaruh faktor lain di luar ruang lingkup penelitian ini.

### Pembahasan

#### Pengaruh *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Underpricing*

*Financial leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi *underpricing*, menurut hasil uji penelitian ini, yang berarti H<sub>1</sub> ditolak. Bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum, sebelumnya akan menerbitkan prospektus berisikan informasi tentang perusahaan mereka yang akan menjadi bahan pertimbangan investor untuk melakukan pembelian saham IPO, termasuk rasio *financial leverage*, ukuran perusahaan dan persentase kepemilikan institusional. Namun dari hasil penelitian, dapat diketahui bahwa investor tidak benar-benar melihat ketiga faktor ini, melainkan faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian. Akibatnya, *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan

kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada *underpricing* IPO.

#### Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *financial leverage* tidak memiliki pengaruh pada *underpricing*, yang menunjukkan bahwa H<sub>2</sub> ditolak. Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Setya & Fianto (2020), Putri (2020), dan Solida et al. (2020). Tidak ada hubungan antara *financial leverage* terhadap *underpricing* karena *financial leverage* menggambarkan risiko perusahaan dalam membayar kewajibannya, sehingga terjadi ketidakpastian dalam harga saham yang dapat berdampak pada *return* saham (Setya & Fianto, 2020) dan kurangnya informasi yang dimiliki investor mengenai *financial leverage* yang mencerminkan resiko yang bisa dihadapi para investor juga bisa menjadi salah satu penyebabnya (Solida et al., 2020). Hal ini bisa saja menandakan dalam transaksi saham IPO, investor tidak terlalu mempertimbangkan *financial leverage* yang diukur dengan menggunakan salah satu rasionya yaitu *Debt to Equity Ratio* tetapi mempertimbangkan faktor lain yang dapat mempengaruhi transaksi tersebut.

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Sesuai dengan hasil penelitian yang ada, diketahui ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, maka hipotesis H<sub>3</sub> ditolak. Penelitian oleh Solida et al. (2020), Putri (2020), dan Purwantoa & Mahyani (2016) sesuai dengan temuan penelitian ini. Tidak ada korelasi antara ukuran perusahaan dengan *underpricing* karena investor tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan dari segi risiko (Solida et al., 2020), dibandingkan dengan melihat ukuran perusahaan para investor lebih mempertimbangkan mengenai kinerja perusahaan (Putri, 2020), dan ada kemungkinan para investor melihat ukuran perusahaan pada tahun-tahun sebelum penawaran umum (Purwantoa & Mahyani, 2016). Berdasarkan beberapa penyebab ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *underpricing*, dapat diketahui bahwa para investor lebih mempertimbangkan faktor-faktor diluar dari penelitian ini.

## Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Underpricing*

Kepemilikan institusional berdasarkan hasil uji dari penelitian ini tidak terdeteksi adanya pengaruh terhadap *underpricing*, sehingga  $H_4$  dianggap tidak valid atau ditolak. Penelitian yang dilakukan oleh Umam (2020), Hermawan & Handayani (2018), dan Gunarsih et al. (2014) semuanya menemukan hasil yang serupa dalam studi mereka. Beberapa penyebab tidak adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap *underpricing* yaitu tidak efektifnya pengawasan yang diberikan oleh para investor institusional terhadap manajemen perusahaan, sehingga tidak dapat meminimalkan masalah agensi antara pihak manajemen dan para pemegang saham (Hermawan & Handayani, 2018) dan kepemilikan institusional lebih sering berada di pihak manajemen, sehingga tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas yang berdampak negatif pada pasar (Gunarsih et al., 2014). Berdasarkan beberapa penyebab tersebut dapat diketahui para investor tidak banyak mempertimbangkan faktor kepemilikan institusional yang dinilai tidak efektif dalam mempengaruhi transaksi saham penawaran umum.

## 5. Kesimpulan dan Saran

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap *underpricing*. Sampel yang ada dalam penelitian ini yaitu sebanyak 50 perusahaan yang terdaftar sebagai emiten dengan saham syariah pada Bursa Efek Indonesia yang melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* pada masa pandemi Covid-19 di Indonesia yaitu tahun 2020 hingga tahun 2021. Berdasarkan hasil penelitian maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Financial leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham syariah saat *Initial Public Offering* (IPO) di BEI pada masa Covid-19
2. *Financial leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham syariah saat *Initial Public Offering* (IPO) di BEI pada masa Covid-19

3. Ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham syariah saat *Initial Public Offering* (IPO) di BEI pada masa Covid-19
4. Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham syariah saat *Initial Public Offering* (IPO) di BEI pada masa Covid-19

### Saran

Dari pelaksanaan penelitian dan diperoleh hasil dari penelitian ini, maka peneliti mengharapkan untuk para peneliti lainnya yang hendak melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* yaitu memperpanjang rentang waktu tahun penelitian, sehingga memperoleh sampel perusahaan yang lebih banyak, dan mempertimbangkan menambah faktor lain sebagai variabel *independent* lainnya tidak hanya menggunakan faktor yang terdapat pada penelitian ini di penelitian selanjutnya, agar bisa menemukan faktor yang dapat berpengaruh terhadap *underpricing* saham syariah pada saat *Initial Public Offering*.

### Daftar Pustaka

- Astutik, Y. (2020). *Ramainya Pasar Modal Syariah di Tengah Pandemi, Ini Datanya*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/syariah/20201005130042-29-191942/ramainya-pasar-modal-syariah-di-tengah-pandemi-ini-datanya>
- Cornelia, K., Jubaedah, & Widiastuti, N. P. E. (2021). Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sosial Dan Budaya Syar-I*, 8(1), 1–20. <https://doi.org/10.15408/sjsbs.v8i4.21724>
- Darmadi, S., & Gunawan, R. (2013). *Underpricing, board structure, and ownership: An empirical examination of Indonesian IPO firms*. *Managerial Finance*, 39(2), 181–200. <https://doi.org/10.1108/03074351311294016>
- Fadila, A., & Utami, K. (2020). *Ipo underpricing di bursa efek indonesia*. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 16(2), 214–222.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunarsih, T., Handayani, W., & Wijayanti, L. E.

- (2014). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital dan Kepemilikan Institusi terhadap Underpricing pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 15(1), 85–101.
- Hanafi, M. M., & Setiawan, A. (2018). Ownership concentration, institutional ownership, and IPO underpricing: evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Governance and Financial Intermediation*, 1(1), 3. <https://doi.org/10.1504/ijgfi.2018.10012597>
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Hermawan, F. D., & Handayani, R. S. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Dewan Terhadap Tingkat Underpricing. *Diponegoro Journal of Accounting*, 7(4), 1–13.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan ke). Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Mahardika, D. F., & Ismiyanti, F. (2021). The Effect of Financial and Non-Financial Variables on Underpricing. *European Journal of Economic and Financial Research*, 4(4), 65–81. <https://doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>
- Malik, A. (2020). *OJK : Pandemi Pengaruhi Penawaran Umum Pasar Modal dalam Tiga Hal Ini*. Bareksa.Com. <https://www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2020-10-20/ojk-pandemi-pengaruhi-penawaran-umum-pasar-modal-dalam-tiga-hal-ini>
- Manurung, A. H. (2013). *Initial Public Offering (IPO): Konsep, Teori dan Proses*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.
- Novitasari, D., & Cahyati, A. D. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Undepricing Saham Pada penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Techno Xplore : Jurnal Ilmu Komputer Dan Teknologi Informasi*, 2(1), 34–64. <https://doi.org/10.36805/technoxplore.v2i1.219>
- Purwanto & Mahyani, R. E. (2016). Faktor-faktor Penyebab IPO Underpricing Di Indonesia. *Managerial Focus*, 14(1), 67–76.
- Putri, R. G. C. (2020). *Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016 - 2018*. Universitas Semarang.
- Rahmawati, S. (2017). *Konflik Keagenan dan Tata Kelola Perusahaan di Indonesia* (Cetakan Ke). Banda Aceh: Syiah Kuala University Press.
- Rustami, O., & Yuyetta, E. N. A. (2017). Analisis Pengaruh Biaya Audit, Praktik Tata Kelola Perusahaan, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Ipo Underpricing. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 489–502.
- Setya, V. A., & Fianto, B. A. (2020). Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Jasa Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (Bei): Studi Kasus Pada Saham Syariah Dan Non Syariah Periode 2012-2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(5), 886. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20205pp886-900>
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 135. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.113>
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Umam, K. (2020). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Perdana Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kinerja. *Prosiding Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) Klaster Ekonomi*.
- UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA. (1995). *UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL*.
- Widianto, T., & Khristiana, Y. (2021). Analisis Underpricing Saham Pada Penawaran Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Pandemi Covid-19 Di Dunia. *Excellent*, 8(1), 79–91.
- Wulandhari, R., & Yolanda, F. (2021). *BEI Kembali Sandang Predikat The Best Islamic Capital Market*. REPUBLIKA.CO.ID. <https://republika.co.id/berita/qzgepa370/bei-kembali-sandang-predikat-the-best-islamic-capital-market>