

ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP UNDERPRICING INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

Hellen Sakhela Devanti¹, Yohanes Indrayono², Fitra Syafaat³

Universitas Pakuan, Kota Bogor, Indonesia

Email korespondensi: hellensakhela65238@gmail.com

ABSTRAK

Underpricing merupakan kondisi ketika harga penutupan saham di pasar perdana lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* sama secara parsial dan simultan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode *explanatory survey* yang bertujuan untuk menguji hipotesis. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan didapatkan 26 sampel dari 28 populasi perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sektor barang konsumen primer yang melakukan IPO di tahun 2019-2022. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara parsial serta simultan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan nilai perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* sebesar 1,23% sedangkan sisanya sebesar 98,77% dipengaruhi oleh faktor lain.

Kata Kunci : *Underpricing*, Saham Syariah, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, IPO

ABSTRACT

Underpricing is a condition when the closing price of a stock in the primary market is lower than the stock price in the secondary market. This research aims to analyze the effect of firm size and firm value on *underpricing* both partially and simultaneously. The research method used is the *explanatory survey* method, which aims to test hypotheses. The sampling technique used was *purposive sampling*, and 26 samples were obtained from a population of 28 companies listed in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) in the primary consumer goods sector that conducted IPOs between 2019 and 2022. The results of this study indicate that both firm size and firm value do not have an effect on stock *underpricing*, both partially and simultaneously. This finding shows that firm size and firm value have an impact on *underpricing* of 1.23%, while the remaining 98.77% is influenced by other factors.

Keywords: *Underpricing*; Sharia Stock; Firm Size; Firm Value; IPO

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian serta persaingan usaha yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk terus berkembang dan memperoleh modal. Salah satu sumber permodalan yang umum digunakan adalah melalui penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Saat perusahaan melakukan IPO seringkali terjadi fenomena *underpricing*, yaitu harga saham saat pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder setelah IPO lebih rendah dari harga penawaran awal (Brahmansyah & Muslimin, 2023).

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 28 perusahaan sektor barang konsumen primer yang melakukan IPO dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2019-2022. Sebanyak 26 perusahaan dari 28 perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*.

Tabel 1 Banyaknya Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer Pada Saham ISSI yang Melakukan IPO Periode Tahun 2019-2022

Tahun	Banyaknya Perusahaan yang IPO	Perusahaan yang Underpricing
2019	5	5
2020	7	7
2021	8	8
2022	8	6
Total	28	26

Sektor Barang Konsumen Primer (BKP) atau *Consumer Non-Cyclicals* (DXNONCYC) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selalu menarik perhatian investor karena perannya yang vital dalam kehidupan masyarakat dan potensinya yang stabil di tengah fluktuasi ekonomi. Hasil industri sektor ini digemari masyarakat, contohnya seperti makanan dan minuman. Sektor ini diminati investor karena permintaannya stabil, tahan resesi, dan menawarkan potensi pertumbuhan konsisten seiring bertambahnya populasi yang didukung oleh karakteristik masyarakat yang cenderung gemar belanja (Andis et al., 2021).

Underpricing dalam penawaran saham perdana (IPO) sering kali dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Teori menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak aset dan stabilitas operasional, sehingga dianggap lebih terpercaya oleh investor. Ini dapat mengurangi tingkat *underpricing* karena risiko yang dirasakan lebih rendah. Selain itu, nilai perusahaan yang diukur melalui metrik *Price to Book Value* (PBV) juga memainkan peran penting. PBV memberikan indikasi mengenai seberapa baik perusahaan dinilai dibandingkan dengan nilai bukunya. Perusahaan dengan PBV yang tinggi dianggap memiliki prospek yang lebih baik dan aset yang bernilai lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan PBV rendah. Dalam teori signaling, perusahaan dengan nilai tinggi mungkin mencoba menunjukkan kualitas mereka dengan menetapkan harga saham yang lebih tinggi pada IPO, yang dapat meminimalkan *underpricing* (Hendrajaya, 2005).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat menyebabkan *underpricing*. Hal ini disebabkan oleh ukuran perusahaan yang menjadi salah satu variabel yang memengaruhi ketidakpastian saham. Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki skala lebih besar karena dinilai memiliki potensi keuntungan yang lebih tinggi. Skala perusahaan dapat diukur berdasarkan nilai total aset dalam laporan keuangan perusahaan sebelum melakukan penawaran perdana saham (Syofian dan Sebrina, 2021).

Penelitian dengan variabel bebas ukuran perusahaan telah dilakukan oleh Rizal et al. (2021). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

underpricing saham. Artinya, semakin tinggi ukuran perusahaan, semakin rendah *underpricing* saham. Sebaliknya, semakin rendah ukuran perusahaan, semakin tinggi *underpricing* saham. Penelitian serupa juga pernah dilakukan di tahun yang sama, namun memiliki hasil yang berbeda. Mulyani dan Maulidya (2021) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham

Penelitian yang dilakukan oleh Hendrajaya (2005) mendapatkan hasil bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada sektor keuangan, namun pada sektor manufaktur PBV berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun dan dengan metode penelitian yang sama, namun pada sektor yang berbeda dapat menghasilkan hasil penelitian yang berbeda. Di sektor manufaktur, perusahaan dengan PBV rendah cenderung mengalami *underpricing*.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan tersebut dengan judul "Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan terhadap Underpricing Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)". Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang melakukan IPO selama periode 2019-2022 secara parsial dan simultan.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Manajemen Keuangan

Keuangan merupakan pondasi penting bagi kelangsungan sebuah perusahaan. Namun, keuangan juga sangat rentan. Jika tidak dikelola dengan baik, keuangan dapat menjadi berantakan dan berpotensi menghentikan operasional perusahaan. Oleh karena itu, dalam sebuah perusahaan diperlukan divisi khusus yang menangani keuangan, yang sering disebut sebagai manajemen keuangan.

Gupta and Agarwal (2024) berpendapat bahwa *financial management involves strategic allocation of resources to achieve organizational goals, improving liquidity, reducing risks, and strengthening competitiveness through capital budgeting, cash flow management, and capital structure optimization*. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa manajemen keuangan diartikan sebagai perencanaan dan pengalokasian sumber daya perusahaan secara strategis. Tujuannya adalah untuk mencapai target organisasi, meningkatkan kemampuan membayar utang jangka pendek (likuiditas), mengurangi risiko, dan memperkuat daya saing perusahaan.

Suherman dan Siska (2021) menyatakan bahwa manajemen keuangan merupakan segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh.

Selain itu, Hasan et al. (2022) menyatakan bahwa manajemen keuangan adalah suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan dan juga upaya pengelolaan keuangan suatu badan usaha atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

Berdasarkan beberapa sumber yang dikutip di atas maka dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah suatu rangkaian aktivitas perusahaan yang bertujuan untuk mencapai tujuan keuangan perusahaan secara menyeluruh.

Pasar Modal Syariah

Dalam konteks pasar keuangan, pasar modal syariah telah muncul sebagai alternatif penting yang mematuhi prinsip-prinsip keuangan Islam. Pasar modal syariah menawarkan kerangka kerja investasi yang sesuai dengan hukum syariah.

Islamic capital markets are described as financial markets embedded within an economy based on Islamic principles. These markets operate with a set of rules that are in line with Islamic teachings, where transactions and financial instruments must be Shariah compliant (Bacha and Mirakhor, 2019).

Kalimat tersebut bermaksud bahwa pasar modal syariah adalah bagian dari pasar keuangan yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip Islam. Pasar ini diatur oleh seperangkat aturan yang selaras dengan ajaran Islam, di mana transaksi dan instrumen keuangannya harus memenuhi ketentuan syariah. Dengan demikian, kegiatan di pasar modal syariah harus sesuai dengan norma-norma Islam, dan semua transaksi serta instrumen keuangan yang digunakan harus memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah bentuk kegiatan dari lembaga keuangan non-bank yang bertujuan sebagai sarana untuk mengembangkan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, dengan mematuhi prinsip-prinsip syariah. Kegiatan ini khususnya ditujukan untuk perusahaan yang memerlukan dana besar dan membutuhkan penggunaannya untuk jangka panjang (Khairan, 2019).

Dari pernyataan di atas maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah adalah bagian dari pasar keuangan yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip Islam. Pasar ini memiliki peran strategis dalam mendukung pembiayaan perusahaan, dengan fokus pada pembiayaan jangka panjang dan memperhatikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah. Hal ini menciptakan suatu lingkungan keuangan yang sesuai dengan nilai-nilai Islam.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

ISSI dirancang untuk mencerminkan kinerja pasar saham syariah yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Pembahasan mengenai ISSI akan memberikan wawasan mengenai perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks ini mematuhi regulasi syariah sehingga hal tersebut mempengaruhi keputusan investasi serta dinamika pasar saham syariah di Indonesia.

Islamic stocks are shares traded in the Islamic capital market, regulated by Islamic law. They are similar to conventional stocks, but with a difference in issuers meeting sharia criteria. Islamic stocks do not involve usurious transactions or move in sectors forbidden by Shariah'ah. They represent equity in a company and do not violate Islamic principles. This is the underlying reason IDX Indonesia established the Sharia Stock Index (ISSI) with the intent of being a reference and source of information for investors to invest in shares of Sharia (Al-Basyar and Yuliana, 2020).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diperkenalkan pada 12 Mei 2011 adalah indeks gabungan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI berfungsi sebagai penunjuk performa pasar saham syariah di BEI dan terdiri dari seluruh saham syariah yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang disusun oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan terdaftar di papan utama serta papan pengembangan BEI. Konstituen ISSI di review dua kali setahun, yaitu pada bulan Mei dan November, sesuai dengan jadwal evaluasi DES. Oleh karena itu, pada setiap periode seleksi, terdapat kemungkinan saham syariah baru masuk atau keluar sebagai konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham lainnya di BEI, yang menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI (IDX, 2023).

Daftar Efek Syariah adalah kumpulan Efek Syariah, yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan atau diterbitkan oleh Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah. Daftar Efek Syariah yang telah diterbitkan sejak tahun 2007 berperan sebagai panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya. Selain itu, DES juga dapat digunakan oleh investor yang tertarik untuk berinvestasi dalam portofolio efek Syariah (OJK, 2023).

Secara singkat, ISSI adalah gabungan saham syariah yang menjadi penunjuk kinerja saham syariah di BEI, terdiri dari saham dalam DES yang dievaluasi OJK setiap Mei dan November. Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang kapitalisasi pasar dengan dasar Desember 2007. Selain itu, DES

yang diterbitkan sejak 2007, menjadi panduan investasi Reksa Dana Syariah dan juga berguna bagi investor yang ingin berpartisipasi dalam portofolio efek syariah.

Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*/IPO) merupakan langkah strategis bagi perusahaan yang ingin memperluas akses ke sumber daya modal dengan menjual sahamnya kepada publik untuk pertama kalinya.

Husnan (2008) dalam Miswanto dan Abdullah (2020) *prior to the shares being traded on a stock exchange, which is also called the secondary market, the shares are first offered through an Initial Public Offering (IPO) on the primary market.*

Sebelum melakukan penawaran saham dalam pasar perdana, perusahaan memiliki kewajiban untuk menyampaikan propektus perusahaan melalui *underwriter*. Propektus tersebut harus memuat informasi yang sangat komprehensif, termasuk pengungkapan laporan keuangan yang telah diaudit. "*Go public*" merujuk pada keputusan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik dan bersedia dinilai secara terbuka oleh publik. Tahap awal dalam proses ini sering disebut sebagai penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) (Mulyani dan Maulidya, 2021).

Emiten yang menawarkan saham pertama kali atau saham IPO harus sudah *listing* ke dalam pasar modal. Maksud dari penerbit saham (emiten) melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) adalah untuk memperoleh tambahan dana dengan biaya yang lebih terjangkau, meningkatkan kinerja keuangan perusahaan untuk meningkatkan kualitasnya, melancarkan prospek pertumbuhan perusahaan, dan meningkatkan valuasi perusahaan. Investor, sebagai pemilik modal, juga berharap bahwa investasi yang mereka lakukan dapat memberikan dampak positif terhadap kemajuan perusahaan (Syofian dan Sebrina, 2021).

Tahapan-tahapan IPO melibatkan persiapan, penawaran, dan pencatatan, di mana perusahaan perlu menjalin kemitraan dengan *underwriter*, mempersiapkan proses *go public*, dan mengoptimalkan potensi pendanaan melalui *debt financing*. Keberhasilan IPO juga melibatkan langkah-langkah seperti publikasi prospektus, penawaran perdana, dan penyediaan pengembalian dana kepada investor. Pada akhirnya, pencatatan saham di bursa efek menjadi langkah terakhir dalam menjalankan proses IPO, di mana perusahaan harus memenuhi persyaratan dari bursa efek dan membayar biaya pencatatan sebelum saham resmi dapat diperdagangkan (KemenkopUKM, 2023).

Underpricing

Underpricing merupakan fenomena yang sering diperhatikan, terutama dalam konteks penawaran umum perdana (IPO). Menurut Habib dan Ljungqvist (2001) dalam Miswanto dan Abdullah (2020) *underpricing in the primary market occurs when the stock price at the IPO is relatively lower than the secondary market price at the commencement of listing. In such situations, investors in the primary market can gain a relatively significant profit, while the issuers incur losses. Underpricing is detrimental to the issuer because the proceeds from the sale of shares received by the issuer are not optimal.*

Underpricing ini disebabkan oleh adanya asimetri informasi, *when one party has more (or better) information than the other part in a transaction* (Laopodis, 2020). Bagi perusahaan yang menerbitkan saham, kejadian *underpricing* dapat mengakibatkan kehilangan peluang untuk memperoleh dana seoptimal mungkin. Untuk mengatasi hal ini, informasi yang diberikan kepada calon investor baru dari perusahaan yang berukuran besar dapat membantu mengurangi asimetri informasi dan secara efektif meminimalkan *underpricing* saham. Investor akan menilai positif perusahaan yang menawarkan harga tinggi untuk saham perdana di pasar perdana, sehingga saat saham diperdagangkan di pasar sekunder, *underpricing* dapat diminimalkan (Mulyani dan Maulidya, 2021).

Dalam kesimpulannya, *underpricing* yang sering terjadi selama *Initial Public Offering* (IPO) merupakan fenomena yang dapat merugikan pihak perusahaan. Harga saham yang ditetapkan lebih rendah saat IPO dibandingkan dengan harga di pasar sekunder dapat mengakibatkan kerugian bagi penerbit saham. Asimetri informasi menjadi pemicu utama *underpricing*, namun penyediaan informasi yang transparan kepada calon investor baru dapat membantu mengurangi asimetri informasi dan efektif meminimalkan *underpricing*. Meskipun dianggap sebagai kerugian, fenomena ini masih sering terjadi di pasar modal, dan perusahaan perlu hati-hati dalam menetapkan harga saham selama IPO untuk menghindari kehilangan peluang mendapatkan dana seoptimal mungkin.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan sering kali menjadi indikator penting dalam analisis keuangan, pengambilan keputusan, dan penilaian kinerja, serta memiliki dampak signifikan terhadap kemampuan perusahaan untuk bersaing dan berkembang dalam pasar.

Menurut Ross et al., (2015) dalam Miswanto dan Abdullah (2020) *the firm size is represented by the natural log of the total assets of the last year before the firm conducted an IPO. The greater the firm's assets will indicate the greater the size of the firm. Firm size can represent stock uncertainty. The larger the size of the firm, the larger the level of uncertainty and the lower the stock price. Large-scale firms indicate to be better known to the public. Information or news about the prospects of large-scale companies is more easily obtained by investors than small-scale firms.*

Perusahaan dapat menggunakan ukuran untuk menunjukkan pengalaman dan kemampuan perusahaan dalam mengelola investasi dari para investor. Ukuran ini juga mencerminkan prestasi perusahaan dalam mengelola sumber daya dengan efektif dan efisien untuk mencapai tujuan manajemen. Selain itu, ukuran ini menjadi sumber utama bagi investor untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, yang dapat memengaruhi strategi investasi jangka panjang dan memberikan petunjuk tentang prospek masa depan perusahaan (Brahmansyah dan Muslimin, 2023).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan bukan hanya mencerminkan potensi keuntungan tetapi juga berpengaruh pada keputusan strategis dan pengelolaan keuangan. Memahami nilai perusahaan akan memberikan perspektif yang lebih mendalam tentang bagaimana perusahaan menilai kinerja dan merencanakan masa depan keuangannya.

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal, yang menunjukkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan terkait dengan harga sahamnya. Harga saham berkorelasi positif dengan nilai perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan juga berarti meningkatkan keuntungan pemegang saham (Ningrum, 2022).

Nilai perusahaan menunjukkan prospek masa depan suatu perusahaan, yang tercermin dalam harga sahamnya, yang dapat diprosikan dengan rasio pasar terhadap nilai buku atau *price to book value*. Kenaikan harga saham menunjukkan peningkatan nilai perusahaan, sementara penurunan harga saham mengindikasikan sebaliknya. Perubahan harga saham dapat berdampak signifikan pada kesejahteraan pemegang saham, jadi sangat penting untuk mengetahui nilai perusahaan untuk menjamin keberlanjutan bisnis di masa depan (Mardji, 2022).

Price to Book Value (PBV)

Dalam manajemen keuangan, penilaian nilai perusahaan merupakan aspek krusial. Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). Memahami perhitungan PBV akan membantu dalam mengevaluasi sejauh mana pasar menghargai perusahaan berdasarkan nilai buku ekuitasnya, serta memberikan wawasan tentang potensi kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan.

Nilai perusahaan dihitung dengan *Price to Book Value* (PBV), yang membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Proksi PBV digunakan untuk menghitung nilai perusahaan karena persepsi investor terhadap perusahaan sering dikaitkan dengan kinerja keuangan perusahaan (Yulianto dan Widayasi, 2020).

Menurut Brigham dan Houston *price to book value* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV menggambarkan seberapa besar harga pasar saham sebuah perusahaan dibandingkan dengan nilai buku perusahaan tersebut. Jika PBV lebih besar dari satu, hal ini menunjukkan bahwa investor memberikan penilaian lebih pada perusahaan tersebut. Namun, semakin tinggi PBV suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan, yang mengindikasikan kondisi *overvalued*. Dengan demikian, PBV merupakan indikator penting dalam menilai seberapa efisien pasar saham menilai nilai perusahaan (Mardji, 2022).

According to Mc Nichols et al., the PBV is a ratio between price per share and book value of equity per share, helps identify companies that are undervalued or overpriced, based on similar accounting standards (Gomes, 2023).

Berdasarkan pendapat di atas, dapat diartikan bahwa PBV (*Price to Book Value*) adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Ini membantu investor memahami kinerja keuangan perusahaan dan mengidentifikasi perusahaan yang *undervalued* atau *overvalued*.

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini disusun berdasarkan hubungan anatara faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* berdasarkan teori-teori dan penelitian yang sudah ada.

Ukuran perusahaan, umumnya diukur dengan total aset yang mencerminkan ketidakpastian yang dirasakan oleh investor. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak informasi tersedia untuk publik, sehingga ketidakpastian berkurang. Investor lebih mudah mendapatkan berita atau prospek pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini menurunkan ketidakpastian dan risiko investasi, terutama di jangka panjang. Perusahaan besar dianggap lebih stabil dan mampu bertahan lama karena skala ekonominya. Akibatnya, harga saham primer cenderung lebih tinggi, mengurangi *underpricing*. Ukuran perusahaan secara umum mempengaruhi *underpricing* secara negatif. Semakin besar perusahaan, semakin rendah *underpricing* yang dialaminya (Miswanto dan Abdullah, 2020).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kennedy et al. (2021) serta Saputra et al. (2023) hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin rendah *underpricing*.

H₁: ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing saham.

Nilai perusahaan menunjukkan prospek masa depan suatu perusahaan, yang tercermin dalam harga sahamnya, yang dapat diprosikan dengan rasio pasar terhadap nilai buku atau *price to book value*. Nilai perusahaan dihitung dengan *price to book value* (PBV), yang membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Rasio ini dapat menunjukkan apakah harga saham perusahaan *overvalued* atau *undervalued*. Semua perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan para pemegang saham atau nilai perusahaannya. Para investor pasti ingin mengurangi risiko dan mendapatkan keuntungan dari

hasil investasinya. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan atau *price to book value* (PBV)-nya, semakin prospektif perusahaan dari perspektif investor. Semakin tinggi PBV suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan, yang mengindikasikan kondisi *overvalued* (Mardji, 2022).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang mendukung pernyataan di atas adalah penelitian yang dilakukan oleh Hendrajaya (2005) yang menunjukkan hasil bahwa PBV berpengaruh terhadap *underpricing*. Perusahaan dengan PBV tinggi akan mengalami *overvalued*, yang mengindikasikan kondisi *overpricing*. Hal ini disesuaikan dengan pernyataan yang menyebutkan bahwa semakin tinggi PBV suatu perusahaan, maka semakin besar pula nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan, yang mengindikasikan kondisi *overvalued*. Jika PBV meningkat, maka *underpricing* akan menurun.

H₂: nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing saham.

Underpricing dianggap dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, yang biasanya diukur melalui total aset. Perusahaan yang lebih besar memiliki kemungkinan yang lebih rendah untuk mengalami *underpricing*. Sedangkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dalam harga saham dan diukur dengan rasio *price to book value* (PBV) diduga dapat memengaruhi *underpricing*. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, karena perusahaan dengan PBV yang tinggi cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah (Mardji, 2022). Penelitian sebelumnya yang mendukung pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* adalah penelitian yang dilakukan oleh Hendrajaya (2005).

H₃: ukuran perusahaan dan nilai perusahaan berpengaruh negatif secara simultan terhadap underpricing saham.

Penelitian ini menggunakan paradigma penelitian yang didasarkan pada kerangka pemikiran yang menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hubungan tersebut adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Berpikir

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian verifikatif dengan metode *Explanatory Survey*. Jenis dan metode penelitian ini adalah metode yang bertujuan untuk menguji hipotesis, yang umumnya merupakan penelitian yang menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel. Penelitian ini membahas mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* ISSI, berdasarkan fakta dan data yang diperoleh.

Dalam penelitian ini, pengumpulan data dilakukan berdasarkan metode data sekunder. Data sekunder ini merupakan data yang sifatnya mendukung keperluan data primer seperti buku, literatur dan bacaan yang berkaitan dan menunjang penelitian ini. Dengan metode ini peneliti dapat mengumpulkan informasi melalui pemeriksaan catatan atau dokumen perusahaan yang relevan dengan data yang diperlukan. Informasi ini diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs Yahoo Finance (finance.yahoo.com), dan melalui situs resmi perusahaan. Laporan keuangan perusahaan untuk tahun 2019–2022, tanggal IPO perusahaan, harga saham pada saat penawaran, harga saham pada akhir tahun 2022, harga saham per lembar, dan jumlah saham beredar adalah data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Operasionalisasi variabel yang digunakan pada penelitian disajikan pada tabel berikut:

Variabel	Kode Variabel (Indonesia)	Definisi	Satuan Pengukuran
Ukuran Perusahaan	Total Asset	Log Total Asset Sumber: Riset (2023)	Rasio
Nilai Perusahaan	Price to Book Value (PBV)	Price to Book Value (PBV) Sumber: Riset (2023)	Rasio
Undepresiasi	Book to Market Ratio	Book to Market Ratio Sumber: Riset (2023)	Rasio

Gambar 2 Operasionalisasi Variabel

Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik non-probabilitas, yaitu *purposive sampling*. Teknik ini tidak memberikan kesempatan yang sama bagi setiap anggota populasi untuk menjadi sampel. Sampel dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu. Berikut adalah kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini:

1. Perusahaan yang mengalami *underpricing* ketika melakukan IPO tahun 2019-2022.
2. Perusahaan termasuk dalam sektor barang konsumen primer.
3. Perusahaan terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Tersedia tanggal *listing*, harga penawaran dan harga penutupan akhir tahun.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, dari 28 perusahaan yang dijadikan populasi, 2 diantara perusahaan tersebut tidak memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel, sehingga didapatkan 26 sampel perusahaan.

Penelitian ini melakukan analisis data kuantitatif menggunakan regresi data panel. Regresi data panel adalah teknik regresi yang menggabungkan data runtut waktu (*time series*) dengan data silang. Menggabungkan kedua data ini dapat menghasilkan data yang lebih informatif, lebih bervariasi, dengan tingkat kolinearitas yang lebih rendah, lebih banyak kebebasan, dan lebih efisien. Penelitian ini menggunakan program E-views 12 yang menggunakan uji asumsi klasik, uji pemilihan model, uji hipotesis, dan model regresi data panel untuk mempermudah dan menganalisis data. Data yang digunakan dalam analisis data ini adalah ukuran perusahaan dan nilai perusahaan yang dihitung dengan *price to book value* (PBV) sebagai variabel independen dan *undepresiasi* sebagai variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Model Data Panel

Uji model data panel dilakukan untuk memilih antara *model common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola uji data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yaitu, uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

Wald Test for Equality of Coefficients

Equation: Q10101

Cross-section Statistics: F-Statistic

Effect: Dept	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.462800	10,171	0.0072
Cross-section Chi-square	10.00000	9	0.0025

Gambar 3 Hasil Uji Chow

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa p-value dari *cross section F* > 0,05 yaitu sebesar 0,2472. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa H_a diterima, artinya model yang dipilih adalah *Common Effect Model*.

Lagrange Multiplier Test for Random Effects

Null Hypothesis: No Effect

Alternative Hypothesis: Cross-section Dependence (fixed effects) using asymptotic distribution

	Chi-square	Test Hypothesis	Prob.
Breusch-Pagan	0.212765	0.000000	0.206995
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
Wald	0.000000	0.000000	0.206995
	(0.0000)	--	(0.0000)
Wald-Var	0.000000	0.000000	0.206995
	(0.0000)	--	(0.0000)
Standardized Moran's	0.212765	0.000000	0.206995
	(0.0000)	(0.0000)	--
Standardized Wald-Var	0.212765	0.000000	0.206995
	(0.0000)	(0.0000)	--
Constant, etc. L ²	--	--	0.212765
	--	--	(0.0000)

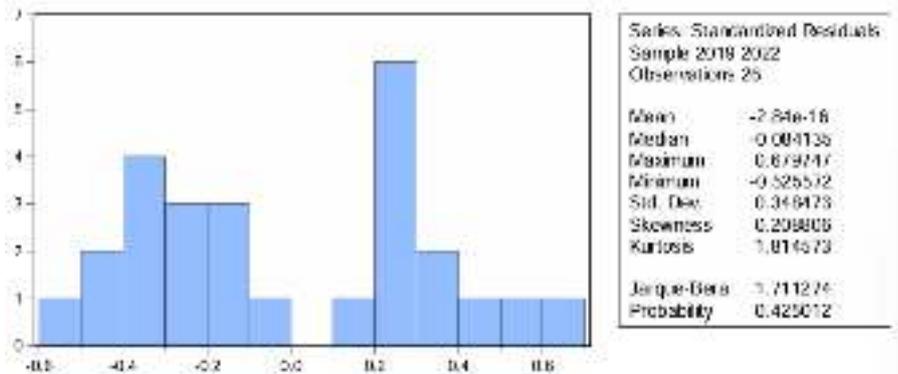
Gambar 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai p-value dari Breusch-Pagan dengan hipotesis *both* > 0,05 yaitu sebesar 0,6238. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti model yang dipilih adalah *Common Effect Model*.

Setelah dilakukan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* maka dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model*. Digunakannya *Common Effect Model* dalam penelitian ini karena hasil dari uji *Lagrange Multiplier* didapatkan hasil *Common Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 5 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai probability sebesar 0,425012 dimana nilai lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Variable	Correlation	Variable	Correlation
SIZE	0.1203	PBV	0.7293
PBV	0.7293	SIZE	0.1203

Gambar 6 Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen yaitu SIZE dan PBV tidak ada yang memiliki nilai lebih besar dari 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: GDS_RPT
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/12/24 Time: 12:41
 Sample: 2018 2022
 Period: 2018-2022
 Cross-sections included: 1
 Total panel (balanced) observations: 26

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.592251	0.026225	22.58801	0.0000
SIZE	-0.101262	0.006182	-16.38223	0.0000
PBV	0.002250	0.000627	0.358828	0.7231

Gambar 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Melalui tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas untuk kedua variabel independen yaitu SIZE sebesar 0,1203, PBV sebesar 0,7293 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

4. Uji Autokorelasi

Statistic	Value	Statistic	Value
W-statistic	1.455912	Lower bound critical value	0.984385
Adjusted Durbin-Watson	0.0012196	Upper bound critical value	2.035615
LM test (lagged)	0.000000	5% significance level	0.971875
Serial regression model	0.000000	10% significance level	1.028125
Lag Length	4	5% significance level	0.971875
Probability	0.000000	10% significance level	1.028125
Prob (chi-squared)	0.000000		

Gambar 8 Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,455912. Sedangkan dari tabel DW dengan nilai signifikansi sebesar 0,05 jumlah data (n) = 26, serta variabel independen (k)= 2 diperoleh nilai DL= 1,2236 dan DU= 1,5528, untuk nilai 4-DU= 2,4472 serta nilai 4-DL=

2,7764. Sehingga didapatkan $DL (1,2236) < DW (1,4559) < DU (1,5528)$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ragu-ragu.

Estimasi Model Regresi Data Panel

1. Regresi Data Panel

Berikut disajikan tabel hasil uji regresi dengan menggunakan *Common Effect Model*.

Tabel 2 Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.153919	1.128692	1.908333	0.0689
SIZE	-0.000606	0.000420	-1.443212	0.1624
PBV	0.000756	0.001623	0.465862	0.6457

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

Hasil persamaan regresi disebutkan:

$$U = 2,1539 - 0,0006 \text{ SIZE} + 0,0007 \text{ PBV}$$

Konstanta sebesar 2,1539 menunjukkan nilai *underpricing* ketika variabel ukuran perusahaan (*size*) dan nilai perusahaan (PBV) bernilai nol.

2. Uji Model Regresi Data Panel Secara Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil pengolahan data panel yang ditunjukkan oleh Tabel 8 menggunakan metode *Common Effect Model*, berikut ini merupakan penjelasan hasil regresi data panel secara parsial.

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji parsial nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($-1,443212 < 2,056$) serta probabilitas $0,1624 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Maka, H_a ditolak dan H_o diterima.

b. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji parsial nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,465862 < 2,056$) serta probabilitas $0,6457 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan (PBV) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Maka, H_a ditolak dan H_o diterima.

3. Uji Model Regresi Data Panel Secara Simultan (Uji F)

Tabel 3 Hasil Uji F

R-squared	0.091312	Mean dependent var	0.540385
Adjusted R-squared	0.012296	S.D. dependent var	0.365562
S.E. of regression	0.363308	Akaike info criterion	0.921035
Sum squared resid	3.035831	Schwarz criterion	1.066200
Log likelihood	-8.97345	Hannan-Quinn criter.	0.962837
F-statistic	1.155615	Durbin-Watson stat	1.455912
Prob(F-statistic)	0.332482		

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

Berdasarkan hasil pengolahan data panel menggunakan metode *Common Effect Model* dapat diketahui bahwa *F-statistic* lebih kecil dari *F* tabel ($1,155615 < 3,40$) dengan nilai probabilitas di atas 0,05 yaitu 0,332482 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang diteliti secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan nilai perusahaan berpengaruh negatif secara simultan terhadap *underpricing* saham ditolak.

4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)Tabel 4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.091312	Mean dependent var	0.540385
Adjusted R-squared	0.012296	S.D. dependent var	0.365562
S.E. of regression	0.363308	Akaike info criterion	0.921035
Sum squared resid	3.035831	Schwarz criterion	1.066200
Log likelihood	-8.97345	Hannan-Quinn criter.	0.962837
F-statistic	1.155615	Durbin-Watson stat	1.455912
Prob(F-statistic)	0.332482		

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Nilai R^2 berkisar di antara nol dan satu. Semakin mendekati satu nilai R^2 , semakin kuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar R^2 persen, sedangkan sisanya ($100\% - R^2$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

Berdasarkan hasil pengolahan data panel menggunakan metode *Common Effect Model* dapat diketahui bahwa nilai koefisien detetrminasi (R^2) sebesar 0,0913. Hasil ini menunjukkan bahwa variasi dari *underpricing* dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan sebesar 9,13% sedangkan sisanya sebesar 90,87% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Kemudian nilai dari *Adjusted R-squared* sebesar 0,0123, ini menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* sebesar 1,23% sedangkan sisanya 98,77% dipengaruhi oleh variabel lain. *Adjusted R-squared* ini digunakan dalam penelitian yang menggunakan lebih dari satu variabel independen, dimana penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di sektor barang konsumen primer yang melakukan IPO periode 2019-2022. Meskipun perusahaan besar memiliki lebih banyak aset dan nilai buku yang tinggi, hal ini tidak mempengaruhi *underpricing* karena persepsi investor terhadap risiko tidak sepenuhnya bergantung pada ukuran dan nilai perusahaan. Selain itu, PBV sebagai indikator nilai perusahaan tidak cukup merefleksikan faktor kompleks yang mempengaruhi *underpricing*, seperti aset tidak berwujud. Secara simultan, pengaruh kedua variabel ini terhadap *underpricing* hanya sebesar 1,23%, yang berarti variabel lain memiliki pengaruh lebih dominan.

Implikasi dari penelitian ini adalah bahwa perusahaan yang berencana melakukan IPO di pasar saham syariah harus memprioritaskan strategi untuk meningkatkan reputasi, transparansi, dan komunikasi dengan investor, terutama dalam menyampaikan informasi terkait aset tidak berwujud yang tidak tercermin dalam PBV. Meningkatkan manajemen keuangan juga penting untuk membangun kepercayaan investor. Bagi investor, penelitian ini menekankan pentingnya melakukan analisis yang lebih

mendalam terhadap aspek-aspek di luar ukuran dan nilai perusahaan, seperti arus kas, rasio keuangan, dan kriteria syariah, untuk mengoptimalkan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Basyar, M. M., and Yuliana, I. (2020). Investment in Shares of Islamic Studies Thinking Jasser Auda. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*. Volume 8 (1). ISSN: 2354-6107.
- Andis, et al., (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minumandi Bursa Efek Indonesia. *Tata Kelola*. Volume 8(1). ISSN: 2089-0982.
- Bacha, O. I., and Mirakhor, A. (2019). *Islamic Capital Markets: A Comparative Approach*. Second Edition. [online] Singapore: World Scientific Publishing Co. Tersedia di [FRONT MATTER | Islamic Capital Markets \(worldscientific.com\)](https://www.worldscientific.com) [Diakses 28 Januari 2024].
- Brahmansyah, D. B., dan Muslimin. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*. Volume 8(2). ISSN: 2548-1398.
- Gomes, D. R. S. (2023). The Determinants of the Price to Book Value Gap Between European and US Banks. *Dissertation*. Universidade Do Porto.
- Gupta, H. and Agarwal, N. (2024). Understanding Financial Management and Investments with Regards to Corporate Law and Management. *Migration Letters*. Volume 21(5). ISSN: 1741-8992.
- Hasan, S., et al. (2022). *Manajemen Keuangan*. Banyumas: Pena Persada.
- Hendrajaya, S. D. (2005). Analisis Konsistensi Factor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Sektor Keuangan Dan Manufaktur (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan Dan Manufaktur Yang IPO Di BEJ Tahun 1997-2002). *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Khairan. (2019). Kontribusi Pasar Modal Syariah Dalam Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *At-Tamwil: Kajian Ekonomi Syariah*. Volume 1(1).
[PT Bursa Efek Indonesia \(idx.co.id\)](https://www.idx.co.id) Diakses pada 27 Desember 2023.
- Rizal, Y. Z., et al. (2021). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019. *Ekobis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Syariah*. Volume 5(1). Hal 8-16. ISSN: 2579-7042.
[SMEsta | TAHAPAN-TAHAPAN INTIAL PUBLIC OFFERING \(IPO\) \(kemenkopukm.go.id\)](https://www.kemenkopukm.go.id) Diakses pada 27 Desember 2023.
- Suherman, A. dan Siska, E. (2021). *Manajemen Keuangan*. Solok: Penerbit Insan Cendekia Mandiri.
- Syofian, A. dan Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*. Volume 3(1). Hal 137-152. ISSN: 2656-3649.
[Tentang Syariah \(ojk.go.id\)](https://www.ojk.go.id). Diakses pada 27 Desember 2023.
- Kennedy, P. S. J., et al. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Journal of Management and Business Review*. Volume 18(8). Hal 285-299. ISSN: 2503-0736.
- Laopodis, N. (2020). *Understanding Investments: Theories and Strategies*. United Kingdom: Taylor & Francis.
- Mardji, T. M. (2022). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Volume 11(2). Hal 122-137. ISSN: 2089-7219.
- Miswanto, M. and Abdullah, Y. R. (2020). Analysis of the Effect of Firm Size, Profitability and Capital Structure on IPO Underpricing on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. Volume 13. Issue 10.

- Mulyani, E. dan Maulidya, R. (2021). Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO): Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP dan Profitabilitas. *Wahana Riset Akuntansi*. Volume 9(2). ISSN: 2338-4786.
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. Indramayu: Penerbit Adab. ISBN: 978-623-5687.
- Saputra, W. S., et al. (2023). Profitability, Financial Leverage, Size, Underpricing Stock Price. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Volume 5(1). Hal 63-72. ISSN: 2685-2888.