

Determinan Nilai Perusahaan Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) : Analisis Berbasis Faktor Finansial Dan Non-Finansial

Riman Abimayu¹, Zulkipli², Robby Erviando³, Rury Rizki Handayani⁴,
Eva Setia Rini Damanik⁵

Program Studi Akuntansi, Fakultas Hukum Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Graha Karya Muara Bulian, Kabupaten Batang Hari, Indonesia^{1, 2, 3, 4, 5}

*Email Korespondensi: rimanabimayu93@gmail.com

Sejarah Artikel:

Diterima 26-01-2026
Disetujui 06-02-2026
Diterbitkan 08-02-2026

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of financial and non-financial factors on firm value proxied by stock prices during Initial Public Offerings (IPO). The financial factors examined include Debt to Equity Ratio (DER), Asset Turnover Ratio (ATO), and Free Cash Flow to Firm (FCFF), while non-financial factors encompass Underwriter Reputation, ESG Score, and Institutional Ownership. This research employs a quantitative approach using Multiple Linier Regresion analysis to analyze data from companies conducting IPOs on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2025 period. The research sample is selected using purposive sampling technique with specific criteria. The results of the multiple linear regression indicate that the factors used do not have a significant effect on firm value.

Keywords: *Initial Public Offering; Firm Value; Financial Factor; Non-Financial Factors*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor finansial dan non-finansial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan harga saham saat *Initial Public Offering* (IPO). Faktor finansial yang diteliti meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Turnover Ratio* (ATO), dan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF), sedangkan faktor non-finansial mencakup Reputasi Underwriter, ESG Score, dan Kepemilikan Institusional. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan regresi linier berganda untuk menganalisis data perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Hasil dari regresi linier berganda menunjukkan bahwa faktor-faktor yang digunakan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Katakunci: *Initial Public Offering; Nilai Perusahaan; Faktor Finansial; Faktor Non-Finansial*

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Abimayu, R., Zulkipli, Erviando, R., Handayani, R. R. ., & Damanik, E. S. R. . (2026). Determinan Nilai Perusahaan Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) : Analisis Berbasis Faktor Finansial Dan Non-Finansial. *Jejak Digital: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 2(2), 2960-2974. <https://doi.org/10.63822/ttmwva13>

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan operasionalnya seringkali membutuhkan sumber pendanaan segar lain dalam upaya untuk ekspansi dan pengembangan bisnisnya. Initial Public Offering (IPO) atau Penawaran Saham Perdana merupakan momentum bagi perusahaan terkait upayanya untuk mengakses sumber pendanaan publik di pasar modal untuk pertama kalinya. Ritter & Welch (2002) menyebut IPO turut bertujuan untuk meningkatkan kredibilitas dan visibilitas perusahaan, selain untuk memperoleh dana segar. Aktivitas IPO di Indonesia yang dalam satu dekade terakhir mengalami dinamika yang signifikan, dengan hadirnya fenomena seperti Pandemi Covid-19 yang menurunkan geliat ekonomi nasional, dilansir dari situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, tercatat selama rentang tahun 2021 – 2025 rata-rata perusahaan yang melakukan IPO adalah 52 perusahaan atau emiten.

Penetapan harga saham perdana di bursa menjadi perhatian penting bagi berbagai pihak, selain emiten, harga saham juga mendapat perhatian underwriter, dan para calon investor, selain berkaitan dengan dana segar yang akan diperoleh perusahaan, harga saham perdana juga berkaitan dengan risiko yang akan ditanggung oleh underwriter, serta para calon investor yang menunggu harga saham terbaik. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar (Ang dalam Sartika et al., 2022).

Fenomena harga saham yang lebih rendah (Underpricing) atau lebih tinggi (Overpricing) dari harga di pasar sekunder merupakan fenomena yang sering terjadi dalam IPO menunjukkan rumitnya upaya dalam menentukan nilai sebenarnya dari perusahaan. Fenomena ini sering kali dipengaruhi oleh asimetri informasi, sentimen investor, dan ketidakpastian pasar (Chen et al., 2021). Sementara itu, Fenomena underpricing disebut dapat merugikan perusahaan karena akan kehilangan potensi sumber dana dikarenakan kondisi harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saat IPO. Sebaliknya, overpricing justru dapat merugikan investor awal dikarenakan kondisi tersebut sering kali diikuti oleh kinerja harga jangka panjang yang buruk (underperformance) (Sartika et al., 2022).

Beragam faktor dapat menjadi penentu bagaimana nilai perusahaan terbentuk pada saat IPO, faktor determinan tersebut dapat digolongkan pada faktor keuangan dan faktor non-keuangan. Seperti yang dinyatakan Yadav et al (2023) dalam hasil penelitiannya bahwa kinerja faktor-faktor keuangan perusahaan yang mainstream seperti Profitabilitas dan Return on Assets (ROA) memiliki dampak yang sifatnya substantif terhadap harga yang ditawarkan saat IPO.

Dalam penelitian Nurwulandari & Safiadi (2024) faktor keuangan seperti Debt to Equity Ratio (DER) yang mana mencerminkan struktur permodalan perusahaan serta risiko finansial perusahaan, melalui hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER secara statistik memiliki pengaruh negatif dan signifikan, sehingga menunjukkan semakin tinggi DER semakin rendah harga saham yang turut diperkuat melalui hasil penelitian Rahmawati & Hadian (2022).

Nurwulandari & Safiadi (2024) juga menyatakan melalui hasil penelitiannya bahwa Asset Turnover Ratio (ATO) secara statistik memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil penelitian itu mengindikasikan bahwa terdapat hubungan berlawanan antara Asset Turnover Ratio (ATO) dengan harga saham. Asset Turnover Ratio (ATO) sendiri merupakan rasio yang mengindikasikan efisiensi penggunaan aset perusahaan (Agustri, A Putra; Miguel, 2024). Sedangkan Free Cash Flow to Firm (FCFF) yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang tersedia bagi semua penyedia modal menunjukkan hasil negatif terhadap kinerja perusahaan. Beberapa faktor determinan keuangan

secara empiris dinyatakan mempengaruhi kondisi perusahaan sebelum dan sesudah IPO. (Nukala & Rao, 2021; Nurhidayani, Fitri; Taufiqurrahman, 2020).

Perkembangan pasar modal modern faktor non-finansial semakin mendapat perhatian sebagai faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan. Reputasi underwriter sebagai pihak yang memfasilitasi proses IPO dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas perusahaan (Sartika et al., 2022). Begitu juga dengan semakin berkembangnya kesadaran akan keberlanjutan bisnis, Penilaian terhadap Environmental, Social, and Governance (ESG) menjadi pertimbangan penting dalam penilaian perusahaan, terutama indikasi yang menunjukkan bahwa faktor seperti ESG memiliki dampak terhadap keberhasilan kinerja keuangan perusahaan (Halid et al., 2023). Broadstock (2021) menyebutkan bahwa faktor ESG diekspektasikan bisa memberikan gambaran terkait keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, ESG memungkinkan evaluasi pendekatan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan menjadi dasar penting bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Hasanah dkk (2024) pada penelitiannya menyebutkan bahwa tiap aspek dalam ESG (Environment, Sosial, dan Governance) memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap naik turunnya harga saham.

Faktor non keuangan lainnya seperti kepemilikan institusional secara empiris memiliki dampak terkait harga saham, seperti dalam penelitiannya Aprilia dan Riharjo (2022) menyebut bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak positif dan signifikan terhadap harga saham. kepemilikan institusional sendiri merupakan cerminan kepercayaan dari para investor profesional yang berasal dari institusi berbeda terhadap prospek perusahaan dan disebut akan lebih penuh perhatian dalam membuat keputusan. Namun hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian Bohl & Brzeszczy (2006) dalam penelitiannya bahwa keberadaan kepemilikan institusional disebut memiliki dampak negatif terhadap kestabilan harga saham

Pengujian determinan nilai perusahaan saat IPO khususnya faktor keuangan telah banyak dilakukan, namun faktor-faktor non keuangan semakin menjadi perhatian peneliti. terutama variabel-variabel kontemporer seperti ESG score dan kepemilikan institusional khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini dilaksanakan untuk memperoleh bukti empiris bagaimana pengaruh faktor-faktor keuangan dan non keuangan terhadap nilai perusahaan saat IPO.

TINJAUAN LITERATUR

Nilai Perusahaan

Salvatore dalam Wardhani dkk (2012) menyebut bahwa Nilai Perusahaan (firm value) merupakan indikator bagi investor dan pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan juga digunakan oleh manajemen sebagai standar ukur evaluasi keberhasilan kinerja internal (Ningrum dalam Antonetta & Simon, 2026). Terdapat beberapa metode untuk melakukan pengukuran Nilai perusahaan pada saat IPO diantaranya menggunakan berbagai metode valuasi seperti discounted cash flow, price to book value, price to earnings ratio, dan metode comparable company analysis.

Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio *Price to Book Value* (PBV), dimana PBV adalah rasio yang membandingkan antara harga saham terhadap nilai bukunya. rasio PBV di atas satu menunjukkan bahwa perusahaan berjalan dengan baik, yang artinya nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Irawan & Kusuma, 2019). Rasio *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku yang diperoleh dari total ekuitas terhadap jumlah saham beredar (Wibawa et al., 2024). Nilai Perusahaan sebagai Variabel Independen (Y) diukur dengan rasio Price to Book Value

(PBV) saat IPO, dimana harga saham saat IPO dibagi dengan nilai buku per saham.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Michael Spence (1973) menuturkan bahwa Teori sinyal (*Signalling Theory*) merupakan sebuah konsep yang menjelaskan bagaimana seseorang atau entitas berusaha memberikan informasi atau sinyal tertentu guna meyakinkan pihak lain mengenai apa yang dimiliki seseorang atau entitas tersebut, yang tidak sepenuhnya diketahui (Antonetta & Simon, 2026). Dalam konteks IPO, sinyal tersebut dapat digunakan untuk mengubah persepsi para pengambil keputusan melalui informasi yang diberikan. Dalam konteks kepemilikan dan akses informasi manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor potensial (asimetri informasi). Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan sinyal positif untuk mengurangi asimetri informasi tersebut dan meyakinkan investor mengenai kualitas perusahaan (Shadra & Hutapea, 2024). Sinyal positif yang bisa ditunjukkan oleh perusahaan dapat berupa baiknya kinerja keuangan, underwriter bereputasi, kredibilitas struktur pemilih, dan informasi lain yang bisa meningkatkan persepsi investor pada nilai perusahaan.

Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) adalah proses penawaran saham secara perdana ke publik atau masyarakat melalui pasar perdana. IPO merupakan transisi dimana sebuah perusahaan privat berubah status menjadi perusahaan publik (Mutai dalam Agustri, A Putra; Miguel, 2024). Brycz, Dudycz, & Kowalski dalam Widiyanti dkk (2023) menyebutkan bahwa proses IPO di negara yang dikenal maju ditentukan oleh Book of Demand. Sementara itu, Proses yang berlaku di sebagian besar Negara Asia cenderung menggunakan harga tetap saat menerbitkan IPO. Proses IPO di Indonesia diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama Bursa Efek Indonesia (IDX) dan hal ini diatur melalui beberapa peraturan seperti UU No. 8/1995 Pasar Modal, POJK, dan ditunjang melalui UU tentang Perseroan Terbatas.

Debt to Equity Ratio (DER) dan Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mencerminkan struktur permodalan dan berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki. Nurazizah & Majidah (2019) menyatakan bahwa DER yang tinggi mencerminkan risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin tinggi. DER yang tinggi hanya menunjukkan bahwa perusahaan bergantung dengan permodalan dari pihak luar melalui hutang (Debt).

Nurwulandari & Safiadi (2024) melalui hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER secara statistik memiliki pengaruh negatif dan signifikan, sehingga menunjukkan semakin tinggi DER semakin rendah harga saham. Penelitian Nurwulandari & Safiadi didukung oleh hasil penelitian Rahmawati & Hadian (2022) yang menyebut bahwa DER memiliki pengaruh terhadap harga saham, sehingga semakin tinggi DER semakin rendah harga saham. Sementara itu penelitian Kurniawan & Zaki (2024) menemukan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham, sehingga tinggi rendahnya DER tidak mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham perusahaan. DER dihitung dengan membagi Total Utang terhadap Total Ekuitas ($\text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$).

H1 $\therefore$ Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan saat IPO

Asset Turnover Ratio (ATO) dan Nilai Perusahaan

Asset Turnover Ratio (ATO) merupakan rasio yang mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan serta mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir dalam Sari, 2020). Agustri, A Putra; Miguel (2024) menyebutkan bahwa ATO merupakan rasio yang mengindikasikan efisiensi penggunaan aset perusahaan.

Berdasarkan penelitian (Sari, 2020) Asset Turnover Ratio (ATO) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Nurwulandari & Safiadi (2024) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa Asset Turnover Ratio (ATO) secara statistik memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham. ATO dihitung dengan membagi Penjualan Bersih terhadap Total Aset (Penjualan bersih/Total Aset).

H2 :. Asset Turnover Ratio (ATO) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan saat IPO

Free Cash Flow to Firm (FCFF) dan Nilai Perusahaan

Free Cash Flow to Firm (Arus kas bebas bagi perusahaan) merupakan gambaran arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya (Zurriah, 2021). Dalam penelitiannya Zurriah menunjukkan bahwa Free Cash Flow memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu hasil penelitian Afriani & Asma (2019) yang menghitung nilai perusahaan menggunakan rasio FCFF menunjukkan 11 dari 12 perusahaan dinyatakan undervalued. Hal ini menunjukkan bahwa Free Cash Flow perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap valuasi saham, sehingga FCFF yang baik membuat harga saham menjadi undervalued. Untuk menghitung Free Cash Flow to Firm digunakan rumus :

$$FCFF = EBIT (1 - \text{Tax Rate}) + \text{depreciation} - \text{capital expenditures} - \Delta \text{ in non cash working capital.}$$

Dimana : EBIT (1-Tax) = Pendapatan setelah dikurangi pajak dan bunga

Depreciation = Penyusutan

Capital Expenditures (Pengeluaran Modal) = $\Delta \text{Total Aset} - \Delta \text{Total Kewajiban}$

$\Delta \text{Total Aset}$ = Total Aset t – Total Aset t-1

$\Delta \text{Total Kewajiban}$ = Total Kewajiban t – Total Kewajiban t-1

$\Delta \text{ in non cash working capital (NCWC)} = \text{NCWC t} - \text{NCWC t-1}$

H3 : Free Cash Flow to Firm (FCFF) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan saat IPO

Reputasi Underwriter dan Nilai Perusahaan

Underwriter adalah lembaga yang membantu perusahaan dalam proses IPO dengan melakukan penjaminan emisi dan pemasaran saham kepada investor. Peran underwriter ialah sebagai salah satu pihak yang menetapkan harga saham pada saat IPO (Initial Public Offering), oleh karena itu underwriter memiliki peran penting bagi suatu perusahaan. Reputasi underwriter mencerminkan kualitas, pengalaman, dan kredibilitas underwriter di pasar modal. Underwriter bereputasi tinggi berperan untuk mengurangi asimetri informasi dengan memberikan informasi yang benar tentang perusahaan, serta underwriter yang punya reputasi tinggi juga akan mampu menetapkan harga saham yang jauh lebih tinggi (Widianti et al., 2023). Dalam hasil penelitiannya Widianti dkk (2023) menemukan bahwa reputasi underwriter sebagai variabel kontrol memiliki pengaruh positif terhadap harga IPO perusahaan.

Pengukuran menggunakan skala ordinal 1-3, dimana:

Skor 3: Underwriter dengan ranking teratas (10 sekuritas besar)

Skor 2: Underwriter dengan ranking menengah

Skor 1: Underwriter baru atau belum memiliki track record signifikan

H4 : Reputasi underwriter berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan saat IPO

ESG Score dan Nilai Perusahaan

Environmental, Social, and Governance (ESG) didefinisikan sebagai keterlibatan perusahaan dalam praktik yang berkaitan dengan kesejahteraan sosial, kesetaraan, dan keberlanjutan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Praktik ESG sering kali diungkapkan dalam laporan keberlanjutan dan dikenal sebagai pelaporan ESG. Salah satu standar kerangka pelaporan yang biasa digunakan dalam menyusun pelaporan ESG adalah Global Reporting Initiative (GRI). Praktik pelaporan ESG yang dijalankan perusahaan sering kali bertujuan untuk memperoleh legitimasi atau pengakuan dari Stakeholder terkait operasional usahanya. Pada akhirnya pelaporan ESG diharapkan dapat berkontribusi terhadap nilai perusahaan.

Hasanah dkk (2024) pada penelitiannya yang meneliti perusahaan di index Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2018-2023 mengungkapkan bahwa dalam tiap aspek dalam ESG (Environment, Sosial, dan Governance) memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap naik turunnya (ketidakstabilan) harga saham. Namun secara umum ESG score menunjukkan pengaruh negatif terhadap naik turunnya harga saham perusahaan sampel yang diteliti, yang artinya skor ESG yang tinggi akan menjadikan harga saham lebih stabil. Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian Shadra & Hutapea (2024) dimana hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5 : ESG Score berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan saat IPO

Kepemilikan Institusional

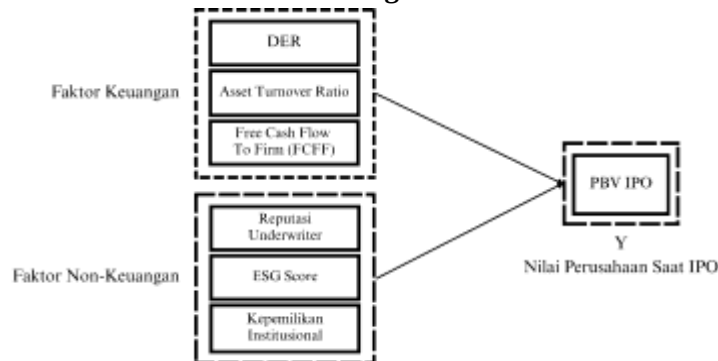
Tarjo dalam Aprilia dan Riharjo (2022) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu lembaga atau institusi lain, lembaga tersebut seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, atau perusahaan investasi. Lembaga yang menjadi investor institusional pada sebuah perusahaan akan memiliki kepentingan besar di perusahaan tempat mereka berinvestasi. Sehingga sering kali lembaga tersebut akan membentuk dan menyerahkan tanggung jawab kepada divisi tertentu untuk mengelola investasinya di perusahaan tempat mereka berinvestasi. Kepemilikan institusional terhadap suatu perusahaan atau emiten akan mendorong pihak manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, hal ini dikarenakan investasi yang dimiliki oleh institusi tersebut di pasar modal (Aprilia & Riharjo, 2022).

Aprilia & Riharjo (2022) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap saham. Sementara itu penelitian (Bohl & Brzeszczy, 2006) yang meneliti pengaruh investor institusional terhadap tidak stabilnya harga saham belum terbukti. Dalam penelitian berbeda Azizah dkk (2025) menemukan hasil penelitian yang serupa dimana kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap harga saham. Untuk mengukur Kepemilikan Institusional digunakan perhitungan,

$$\text{Kepemilikan Institusional} = (\text{Jumlah Saham Dimiliki Institusi} / \text{Total Saham}) \times 100\%$$

H6 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat IPO

Gambar 1 Kerangka Penelitian



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif, yang menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini meneliti pengaruh faktor keuangan seperti Debt to Equity Ratio (DER), Asset Turnover Ratio (ATO), serta Free Cash Flow to Firm (FCFF), dan faktor non-keuangan seperti Reputasi Underwriter, Skor Environment, Social, and Governance (ESG), serta Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan yang dianalisis menggunakan Regresi Linier Berganda.

Populasi penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2021-2025, dimana terdapat 256 perusahaan yang IPO selama periode tersebut. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria khusus sebagai berikut : 1) Perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2016-2025; 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap pada tahun sebelum IPO; 3) Perusahaan yang prospektus IPO-nya tersedia dan dapat diakses; 4) Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian; 5) Perusahaan non-keuangan (karena karakteristik industri keuangan yang unik); 6) Tidak delisting dalam periode observasi. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 70 perusahaan sebagai sampel penelitian. Data dalam penelitian ini menggunakan Data Sekunder dari Bursa Efek Indonesia (IDX) dan Website resmi perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Multikolinearitas

Tabel 1 Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			Collinearity Statistics	
Model		Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.009		
	Debt to Equity Ratio (DER)	.885	.945	1.038
	Asset Turnover Ratio (ATO)	.050	.889	1.113
	Free Cash Flow to Firm (FCFF)	.871	.941	1.062
	Reputasi Underwriter	.922	.774	1.292
	Skor ESG	.340	.721	1.387
	Kepemilikan Institusional	.381	.851	1.175

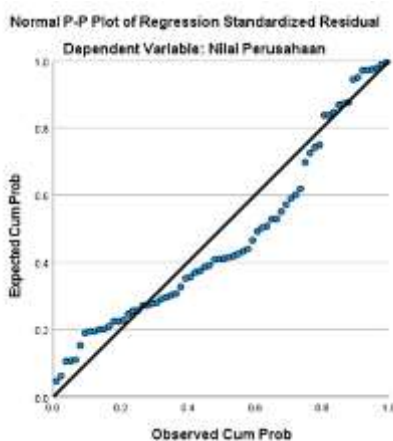
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan gambar hasil uji multikolinearitas di atas, Nilai VIF seluruh variabel independen memiliki nilai $VIF < 10$. Selanjutnya, Nilai Tolerance seluruh variabel independen memiliki nilai $Tolerance > 0,10$.

Berdasarkan dua dasar penilaian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model penelitian. Sehingga, asumsi klasik terkait multikolinearitas telah terpenuhi dan variabel-variabel tersebut dapat digunakan sebagai prediktor handal untuk menjelaskan variasi pada Nilai Perusahaan (PBV).

Uji Normalitas

Gambar 2 Uji Normalitas

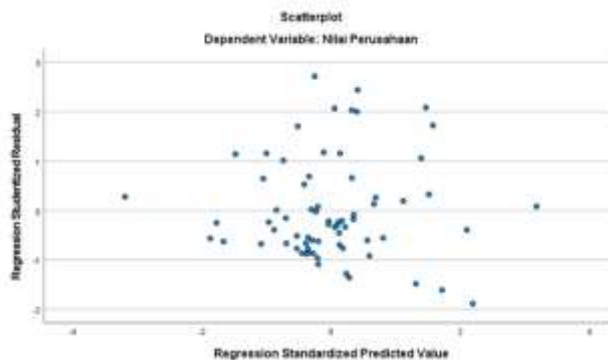


Berdasarkan hasil Uji Normalitas yang terlihat pada gambar di atas, terlihat bahwa titik-titik data (p-plot) menyebar mengikuti arah garis diagonal dan tidak menunjukkan deviasi yang ekstrem.

Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Dengan demikian, asumsi normalitas telah terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk menguji variabel-variabel penelitian.

Uji Heterokedastisitas

Gambar 3 Uji Heterokedastisitas



Berdasarkan grafik Scatterplot pada gambar di atas menunjukkan, Titik-titik data menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Penyebaran data tidak membentuk pola

tertentu yang teratur.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, sehingga model regresi diasumsikan bebas heteroskedastisitas, maka model regresi ini memenuhi syarat estimasi yang efisien dan tidak bias untuk memprediksi determinan Nilai Perusahaan (PBV).

Uji Autokorelasi

Tabel 2 Uji Autokorelasi

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.185	3.058		.952
	Debt to Equity Ratio (DER)	.001	.404	.000	.999
	Asset Turnover Ratio (ATO)	-.008	.408	-.003	.984
	Free Cash Flow to Firm (FCFF)	6.720E-15	.000	.005	.970
	Reputasi Underwriter	-.006	.556	-.001	.992
	Skor ESG	.322	5.197	.009	.951
	Kepemilikan Institusional	.016	2.291	.001	.995
	RES_2	.021	.134	.020	.878

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Berdasarkan tabel disamping Uji Autokorelasi menggunakan Uji Breusch-Godfrey. Nilai signifikansi yang ditunjukkan pada baris RES_2 (atau ObsR-squared) memiliki nilai p-value > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi ini dan model telah memenuhi asumsi klasik autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	7.885	2.921		.009
	Debt to Equity Ratio (DER)	-.157	.386	-.049	.685
	Asset Turnover Ratio (ATO)	.799	.400	.250	.050
	Free Cash Flow to Firm (FCFF)	-1.209E-13	.000	-.089	.471
	Reputasi Underwriter	-.123	.542	-.030	.822
	Skor ESG	-4.801	4.994	-.134	.340
	Kepemilikan Institusional	-2.068	2.247	-.118	.361

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel hasil Analisis Regresi Linier Berganda di atas diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 7.885 - 0,157DER + 0,789ATO - 1.209E-13FCFF - 0,123RepUn - 4,801ESGScore - 2,068KepInst + e$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan :

1. Nilai konstanta (α) sebesar 7.885 menunjukkan bahwa jika diasumsikan seluruh variabel independen bernilai nol, maka Nilai Perusahaan (PBV) adalah sebesar 7.885.
2. Nilai koefisien Debt To Equity Ratio (β_1) sebesar -0,157 yang menunjukkan pengaruh negatif atau hubungan berlawanan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya setiap kenaikan satu satuan DER akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar -0,157.
3. Nilai koefisien Asset Turnover Ratio (β_2) sebesar 0,789 yang menunjukkan pengaruh positif atau hubungan searah terhadap Nilai Perusahaan. Artinya setiap kenaikan satu satuan ATO akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,789.
4. Nilai koefisien Free Cash Flow to Firm (β_3) sebesar -1.209E-13 yang menunjukkan ketersediaan arus kas bebas memiliki pengaruh negatif atau hubungan berlawanan terhadap nilai perusahaan. Artinya setiap kenaikan satu satuan FCFF akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar -1.209E-13.
5. Nilai koefisien Reputasi Underwriter (β_4) sebesar -0,123 menunjukkan Reputasi Underwriter berpengaruh negatif atau hubungan berlawanan terhadap nilai perusahaan. Artinya setiap kenaikan satu satuan Reputasi Underwriter akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar -0,123.
6. Nilai koefisien Skor ESG (β_5) sebesar -4,801 menunjukkan bahwa Pengungkapan ESG berpengaruh negatif atau hubungan berlawanan terhadap nilai perusahaan. Artinya setiap kenaikan satu satuan Skor ESG akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar -4,801.
7. Nilai koefisien Kepemilikan Institusional (β_6) sebesar -2,068 menunjukkan pengaruh negatif atau hubungan berlawanan dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Artinya setiap kenaikan satu satuan Kepemilikan Institusional akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar -2,068.

Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besarnya pengaruh DER (X1), ATO (X2), FCFF (X3), Reputasi Underwriter (X4), Skor ESG (X5), dan Kepemilikan Institusional (X6) terhadap Nilai Perusahaan (Y) maka digunakan koefisien determinasi.

Tabel 6 Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.340 ^a	.115	.031	2.47945	1.947

Berdasarkan nilai Adjusted R Square yakni sebesar 0,031. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi DER (X1), ATO (X2), FCFF (X3), Reputasi Underwriter (X4), Skor ESG (X5), dan Kepemilikan Institusional (X6) terhadap nilai Perusahaan (Y) saat IPO hanya sebesar 3,1%. Sedangkan sisanya sebesar 96,9% merupakan kontribusi dari variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan saat IPO

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda menunjukkan bahwa koefisien DER menunjukkan nilai koefisien negatif yaitu (-0,157). Nilai ini memiliki arti bahwa DER memiliki arah

pengaruh berlawanan terhadap nilai perusahaan saat IPO. Hasil ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan tingkat utang perusahaan cenderung diikuti dengan penurunan nilai perusahaan (PBV). Hasil negatif juga menunjukkan adanya kecenderungan bahwa semakin tinggi tingkat utang (leverage), maka semakin rendah nilai perusahaan di mata investor saat IPO. Hal ini sejalan dengan Agency Theory dan risiko financial distress, di mana utang yang terlalu tinggi dianggap sebagai beban risiko yang dapat mengurangi hak arus kas bagi pemegang saham di masa depan.

Sementara itu berdasarkan hasil uji t ditemukan bahwa nilai t hitung variabel DER adalah sebesar (-0,408), artinya memiliki nilai lebih kecil dari t tabel ($-0,408 < 1,998$). Hal ini diperkuat dengan nilai signifikansi sebesar 0,685, yang jauh lebih besar dari taraf nyata $\alpha = 0,05$ ($0,685 > 0,05$). Berdasarkan hasil di atas dapat dinyatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti secara parsial, Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan yang melakukan IPO dalam penelitian ini.

Hasil tidak signifikan menunjukkan bahwa pada saat IPO, investor di Bursa Efek Indonesia tidak menjadikan struktur modal yang ditunjukkan rasio DER sebagai indikator utama dalam menentukan harga saham. Investor kemungkinan lebih berfokus pada prospek pertumbuhan (growth opportunity) dan penggunaan dana IPO untuk ekspansi daripada melihat beban utang historis perusahaan. Hasil penelitian ini menguatkan hasil penelitian sebelumnya seperti Nurwulandari dan Safiadi (2024) dan Rahmawati dan Hadian (2022), yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, namun dalam konteks IPO pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan masih belum signifikan.

Pengaruh Asset Turnover Ratio (ATO) terhadap Nilai Perusahaan saat IPO

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda menunjukkan bahwa koefisien Asset Turnover Ratio (ATO) menunjukkan nilai koefisien negatif yaitu (0,789). Nilai koefisien positif menunjukkan hubungan yang searah, di mana setiap peningkatan efisiensi perputaran aset akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Koefisien positif menunjukkan bahwa investor pada saat IPO sangat menghargai perusahaan yang memiliki produktivitas aset tinggi. Di mata investor, efisiensi operasi merupakan sinyal kemampuan manajemen dalam mengelola modal yang ada menjadi aliran pendapatan (revenue stream) yang solid.

Pada pengujian parsial (uji t), ditemukan bahwa nilai t hitung variabel ATO adalah sebesar 1,997, yang secara matematis sedikit lebih kecil dari t tabel ($1,997 < 1,998$). Namun, nilai signifikansi menunjukkan angka 0,050, yang berada tepat pada batas ambang signifikansi $\alpha = 0,05$ ($0,050 \leq 0,05$). Berdasarkan nilai signifikansi yang tepat berada di angka 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial H_0 diterima dan H_2 ditolak, yang artinya Asset Turnover Ratio (ATO) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan yang melakukan IPO.

Meskipun secara statistik variabel ATO memiliki nilai t hitung (1,997) yang sedikit di bawah t tabel (1,998), namun hasil ini mengindikasikan bahwa efisiensi penggunaan aset mulai dipertimbangkan oleh investor sebagai nilai tambah, namun belum menjadi determinan tunggal yang dominan pada saat IPO. Kecenderungan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia mulai bergeser ke arah valuasi berbasis fundamental efisiensi, bukan sekadar sentimen spekulatif semata. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Sari (2020) yang menyatakan bahwa ATO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Free Cash Flow to Firm (FCFF) terhadap Nilai Perusahaan saat IPO

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan koefisien regresi untuk variabel FCFF sebesar $-1.209E-13$ (atau secara desimal mendekati nol). Pada pengujian parsial (uji t), ditemukan bahwa nilai t hitung variabel FCFF adalah sebesar $-0,725$, yang mana lebih kecil dari t tabel ($-0,725 < 1,998$). Hal ini didukung oleh nilai signifikansi sebesar $0,471$, yang mana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi $= 0,05$ ($0,471 > 0,05$).

Berdasarkan hasil di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, yang berarti secara parsial, Free Cash Flow to Firm (FCFF) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada saat melakukan IPO dalam sampel penelitian ini. Perusahaan yang melakukan IPO umumnya berada pada fase ekspansi. Investor cenderung lebih fokus pada bagaimana dana IPO akan digunakan untuk pertumbuhan masa depan daripada melihat jumlah kas bebas (free cash flow) yang tersedia saat ini. Kas yang terlalu tinggi (FCFF besar) terkadang justru dianggap negatif karena dianggap perusahaan tidak memiliki rencana investasi yang agresif.

Nilai koefisien $-1.209E-13$ menunjukkan pengaruh yang hampir nol secara ekonomi. Hal ini mengindikasikan bahwa variasi jumlah kas bebas dalam perusahaan-perusahaan sampel tidak memberikan dampak yang berarti terhadap perubahan nilai pasar (PBV) pada saat penawaran perdana. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya seperti penelitian Afriani & Asma (2019) dan Zurriah (2021) yang mana keduanya menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Nilai Perusahaan saat IPO

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan koefisien regresi untuk variabel Reputasi Underwriter sebesar $-0,123$. Pada pengujian parsial (uji t) diperoleh nilai t hitung sebesar $-0,226$, yang secara absolut jauh lebih kecil dari t tabel ($-0,226 < 1,998$). Hasil ini diperkuat dengan nilai signifikansi sebesar $0,822$, yang lebih besar dari taraf nyata $\alpha = 0,05$ ($0,822 > 0,05$).

Berdasarkan hasil di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, yang berarti secara parsial reputasi underwriter tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada saat perusahaan melakukan IPO. Nilai Koefisien variabel Reputasi underwriter yang negatif mengindikasikan bahwa underwriter besar cenderung bersikap lebih konservatif dalam menentukan harga perdana guna menghindari risiko gagal bayar. Hal ini menyebabkan harga IPO tidak melambung terlalu tinggi di atas nilai bukunya, sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Buku Perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Widiyanti, dkk (2023) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa Reputasi underwriter berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga IPO perusahaan.

Pengaruh Skor ESG terhadap Nilai Perusahaan saat IPO

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan koefisien regresi untuk variabel Skor ESG sebesar $-4,801$. Pada pengujian parsial (uji t), diperoleh nilai t hitung sebesar $-0,961$, yang secara absolut lebih kecil dari t tabel ($-0,961 < 1,998$). Temuan ini didukung oleh nilai signifikansi sebesar $0,340$, yang mana nilai tersebut lebih besar dari taraf nyata $\alpha = 0,05$ ($0,340 > 0,05$).

Berdasarkan hasil di atas dapat H_0 diterima, yang berarti secara parsial, Skor ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan yang melakukan IPO pada

penelitian ini. Koefisien negatif sebesar (-4,801) mengindikasikan bahwa investasi besar dalam praktik ESG di awal masa IPO mungkin dipandang oleh investor sebagai penambah biaya operasional yang dapat menekan margin laba jangka pendek. Investor pada pasar perdana cenderung lebih mengutamakan profitabilitas cepat daripada dampak lingkungan atau sosial jangka panjang.

Bagi perusahaan yang baru melakukan IPO, pengungkapan ESG sering kali masih dalam tahap awal atau sekadar pemenuhan regulasi (compliance). Akibatnya, data ESG tersebut belum dianggap sebagai informasi strategis yang mampu mengubah keputusan valuasi investor secara drastis. Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Shadra & Hutapea (2024) serta Hasanah dkk (2024).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan saat IPO

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan koefisien regresi untuk variabel Kepemilikan Institusional sebesar -2,068. Pada pengujian parsial (t), diperoleh nilai t hitung sebesar -0,920, yang secara absolut lebih kecil dari t tabel ($|-0,920| < 1,998$). Temuan ini diperkuat dengan nilai signifikansi sebesar 0,361, yang mana nilai tersebut lebih besar dari taraf nyata $\alpha = 0,05$ ($0,361 > 0,05$).

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang berarti secara parsial, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan yang melakukan IPO dalam penelitian ini. Koefisien negatif sebesar -2,068 mengindikasikan bahwa kehadiran investor institusi (seperti asuransi, bank, atau dana pensiun) belum mampu memberikan dampak positif yang nyata terhadap valuasi pasar perdana. Hal ini mungkin dikarenakan pada saat IPO, struktur kepemilikan institusi masih bersifat pasif atau baru saja terbentuk, sehingga fungsi pengawasan yang efektif belum terlihat oleh pasar.

Investor ritel mungkin menganggap kepemilikan institusional yang tinggi sebagai bentuk konsentrasi kekuasaan yang dapat mengurangi likuiditas saham di pasar sekunder nantinya. Kekhawatiran akan rendahnya volume saham yang beredar bebas (free float) bagi publik dapat menahan laju kenaikan nilai PBV. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini belum sejalan dengan penelitian Bohl & Brzeszczy (2006), Aprilia & Riharjo (2022), dan Azizah dkk (2025) dimana hasil penelitiannya menyebut bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Faktor non-finansial yang terdiri dari Reputasi Underwriter, Skor ESG, dan Kepemilikan Institusional secara keseluruhan menunjukkan hasil tidak berpengaruh signifikan.

Dari hasil yang ditunjukkan penelitian ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor finansial (DER, ATO, FCFF) dan faktor non finansial (Reputasi Underwriter, Skor ESG, dan Kepemilikan Institusional) tidak menjadi penentu utama valuasi perusahaan pada saat perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa.

Melalui hasil penelitian ini juga dapat mengindikasikan kalau investor lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain yang lebih sering digunakan yang mana merupakan faktor yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, E., & Asma, R. (2019). ANALISIS VALUASI HARGA SAHAM DENGAN PRICE EARNING RATIO, FREE CASH FLOW TO EQUITY DAN FREE CASH FLOW TO FIRM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(2), 111–123.
- Agustri, A Putra; Miguel, D. R. (2024). FINANCIAL RATIO AND COMPANY VALUE IN COMPANIES BEFORE AND AFTER CONDUCTING AN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) IN 2019-2020. *International Journal of Contemporary Accounting*, 6(1), 39–60.
- Antonetta, C. D., & Simon, F. (2026). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan , Sosial , dan Tatakelola (ESG) dan Green Accounting terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 10(51), 559–570.
- Aprilia, A., & Riharjo, I. B. (2022). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11.
- Azizah, R. N., Gunadi, I. G. N. B., & Gama, A. W. S. (2025). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2021–2023. *Jurnal Emas*, 6(1), 1–16.
- Bohl, M. T., & Brzeszczy, J. (2006). *Do institutional investors destabilize stock prices ? evidence from an emerging market* & 16, 370–383. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2005.05.005>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis : Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38(June 2020), 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Chen, B., Liu, J., & Zhu, B. (2021). *The Impact of Investor Sentiment on IPO Underpricing*. 586(Icprss), 1235–1242.
- Halid, S., Rahman, R. A., Mahmud, R., Mansor, N., Halid, S., Rahman, R. A., & Mahmud, R. (2023). *A Literature Review on ESG Score and Its Impact on Firm Performance A Literature Review on ESG Score and Its Impact on Firm Performance*. 13(1), 272–282. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS>
- Hasanah, N., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2024). Pengaruh Kinerja Enviromental , Social , and Governance (ESG) dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan Effective Tax Rate sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 pe. *Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 6(6), 2942–2956.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Aktual STIE Trista Negara*, 17(1), 66–81.
- Kurniawan, A. B., & Zaki, A. (2024). PENGARUH DER , PER , DAN PBV TERHADAP HARGA SAHAM STUDI PADA INDEKS SAHAM IDX 80 YANG LISTING DI BEI PERIODE 2022. *PERFORMANCE : Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 14(1), 188–197.
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental , Social and Governance (ESG) disclosure , competitive advantage and performance of fi rms in Malaysia ☆. *Cleaner Environmental Systems*, 2(January), 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Nukala, V. B., & Rao, S. S. P. (2021). Role of debt - to - equity ratio in project investment valuation , assessing risk and return in capital markets. *Future Business Journal*, 7(1), 1–23. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00058-9>
- Nurazizah, N. D., & Majidah. (2019). Tingkat Underpricing dan Overpricing. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(3). <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss1.pp157-167>

- Nurhidayani, Fitri; Taufiqurrahman, E. (2020). *ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) PADA 5 UKM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017*. 6(November), 85–95.
- Nurwulandari, A., & Safiadi, R. (2024). Shirkah : Journal of Economics and Business The Effect of Debt-to-Equity Ratio , Return on Asset , Current Ratio , and Total Asset Turnover on Stock Price : The Intervening Effect of Intrinsic Value in Indonesia ' s Retail Business. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 9(1), 1–16.
- Rahmawati, Y., & Hadian, H. N. (2022). *The influence of Debt Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), and Price Earning Ratio (PER) on stock price*. 3(4), 289–300.
- Ritter, J. A. Y. R., & Welch, I. V. O. (2002). A Review of IPO Activity , Pricing , and Allocations. *The Journal of Finance*, LVII(4), 1795–1828. [https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478](https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478)
- Sari, D. I. (2020). PENGARUH QUICK RATIO TOTAL ASSET TURNOVER DAN RETURN on INVESTMENT TERHADAP HARGA SAHAM. *BALANCE : JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS*, 5(2), 123–134.
- Sartika, D., Binangkit, I. D., & S, H. T. H. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2019. *Economics, Accounting and Business Journal*, 2(2), 331–343.
- Shadra, M., & Hutapea, R. S. (2024). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan , Sosial , Tata Kelola (LST) dan Inovasi Hijau terhadap Nilai Perusahaan. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 5(1), 39–49.
- Shylvie K P, A., & Ratnaningsih, D. (n.d.). *THE IMPACT OF FREE CASH FLOW ON THE FIRM VALUE*. 1–12.
- Wang, G., Wang, Z., & Li, Y. (2014). THE IMPACT OF FREE CASH FLOW AND CAPITAL STRUCTURE ON THE PERFORMANCE OF THE COMPANY. *Applied Mechanics and Materials*, 623, 305–309.
- Wardhani, T. S., Chandrarin, G., & Rahman, A. F. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan, Dan Pajak*, 1(2), 93–110.
- Wibawa, K. S., Yuni, S., & Christian, I. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan , Kebijakan Dividen , Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Setelah Initial Public Offering. *Balance: Media Informasi Akuntansi Dan Keuangan*, 16(1), 31–43.
- Widianti, M., Alfarisi, M. F., & Rahim, R. (2023). *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis Informasi Prospektus dalam Penetapan Harga IPO*. 5, 4–8. <https://doi.org/10.37034/inf.v5i3.667>
- Yadav, A., Prosad, J. M., & Singh, S. (2023). Pre-IPO Financial Performance and Offer Price Estimation : Evidence from India. *Houtnal of Risk and Financial Management*, 16(2), 135.
- Zurriah, R. (2021). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1), 100–106.