

Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Equity* (ROE), Persentase Saham yang Ditawarkan, *Price Earning Ratio* (PER), dan Kondisi Pasar Terhadap *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2017-2019

Dina Apriliyanti, Lasmanah, Eneng Nur Hasanah

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Islam Bandung

dinaapr1216@gmail.com, lasmanah.feb@gmail.com, enengnurhasanah@gmail.com

Abstract—This study aims to determine the effect of company age, firm size, return on equity (ROE), percentage of shares offered, price earning ratio (PER), and market conditions on underpricing. The population in this study are companies that conduct initial public offerings (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. Data analysis using multiple regression method and sample selection in this study using purposive sampling method with a sample size of 103 companies. The results showed that company age, firm size, return on equity (ROE), percentage of shares offered, price earning ratio (PER), and market conditions had a low relationship. The simultaneous hypothesis test results show that company age, firm size, return on equity (ROE), percentage of shares offered, price earning ratio (PER), and market conditions simultaneously influence underpricing. While the partial test results show that company size and return on equity (ROE) have an effect on underpricing, while other independent variables such as company age, percentage of shares offered, price earning ratio (PER), and market conditions have no effect on underpricing..

Keywords—*Company Age, Company Size, Return On Equity (ROE), Percentage of Shares Offered, Price Earning Ratio (PER), and Market Conditions, Underpricing, Initial Public Offering (IPO).*

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, return on equity (ROE), persentase saham yang ditawarkan, price earning ratio (PER), dan kondisi pasar terhadap underpricing. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Analisis data menggunakan metode regresi berganda dan pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 103 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, return on equity (ROE), persentase saham yang ditawarkan, price earning ratio (PER), dan kondisi pasar memiliki hubungan yang rendah. Hasil uji hipotesis secara simultan menunjukkan bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, return on equity (ROE), persentase saham yang ditawarkan, price earning ratio (PER), dan kondisi pasar berpengaruh secara simultan terhadap underpricing. Sedangkan hasil pengujian secara parsial

diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan dan return on equity (ROE) berpengaruh terhadap underpricing, sedangkan variabel independen lainnya seperti umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, price earning ratio (PER), dan kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Kata Kunci—*Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Equity (ROE), Persentase Saham Yang Ditawarkan, Price Earning Ratio (PER), Dan Kondisi Pasar, Underpricing, Initial Public Offering (IPO).*

I. PENDAHULUAN

Semua perusahaan pastinya mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Pada saat perusahaan mendapatkan keuntungan yang maksimal, maka perusahaan berkeinginan untuk lebih mengembangkan lagi usahanya. Salah satu alternatif yang dapat perusahaan lakukan yaitu melakukan ekspansi. Dalam melakukan kegiatan ekspansinya, perusahaan memerlukan dana yang cukup besar. Perusahaan dapat melakukan ekspansinya dengan cara melakukan penawaran umum perdana kepada publik melalui pasar perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, sebelumnya emiten akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara mendetail atau disebut dengan prospektus.

Harga saham pada saat penawaran umum perdana disepakati oleh *underwriter* (penjamin emisi) dan emiten. Jika harga saham pada pasar perdana yang disepakati oleh emiten dan *underwriter* (penjamin emisi) lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut dengan *overpricing*. Sedangkan jika harga saham pada pasar perdana yang disepakati oleh emiten dan *underwriter* (penjamin emisi) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut dengan *underpricing*.

Fenomena *underpricing* dapat memberikan keuntungan maupun kerugian, tergantung pihak mana yang dimaksud. Seorang investor yang menanamkan sahamnya pada

perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) akan mendapatkan keuntungan jika terjadi *underpricing* karena investor akan mendapatkan *initial return*. Sedangkan emiten akan dirugikan karena dana yang didapatkan tidak maksimal.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada *Initial Public Offering* (IPO) namun hasilnya tidak selalu konsisten. Karena itu peneliti tertarik untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE), persentase saham yang ditawarkan, *price earning ratio* (PER), dan kondisi pasar.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE), persentase saham yang ditawarkan, *price earning ratio* (PER), dan kondisi pasar secara simultan terhadap terjadinya *underpricing* saham Di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.
2. Menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.
4. Menganalisis pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.
5. Menganalisis pengaruh persentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.
6. Menganalisis pengaruh *price earning ratio* (PER) terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.
7. Menganalisis pengaruh kondisi pasar terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

II. LANDASAN TEORI

Umur perusahaan dapat menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup. Semakin panjang umur perusahaan semakin banyak informasi yang diserap masyarakat (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Umur perusahaan dihitung dengan bulan perusahaan melakukan IPO dikurangi dengan bulan perusahaan berdiri.

Pada dasarnya perusahaan dengan skala kecil jarang dikenal oleh masyarakat luas dibanding dengan perusahaan yang berskala besar. Dengan sedikitnya informasi yang bisa diperoleh oleh calon investor, maka tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa mendatang tidak mudah diketahui. Ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk

mengakses informasi lebih besar (Aini, 2013). Ukuran perusahaan dihitung dengan log natural total aktiva.

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total aset})$$

Return on Equity (ROE) menggambarkan besarnya perolehan atas modal yang ditanamkan atau kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2016).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Besarnya persentase saham yang ditawarkan oleh perusahaan dinilai memberikan pengaruh terhadap ketidakpastian perusahaan dimasa depan dan pada akhirnya akan mempengaruhi besarnya tingkat *underpricing*. Persentase saham yang ditawarkan dapat dihitung dengan perbandingan antara jumlah saham yang ditawarkan ke publik oleh suatu perusahaan dengan jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut (Pahlevi, 2014).

$$\text{PSD} = \frac{\text{Saham yang ditawarkan}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Price Earning Ratio (PER) digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham perusahaan, kemungkinan karena perusahaan diharapkan mempunyai pertumbuhan yang lebih tinggi daripada rata-rata pertumbuhan lama mendatang. Sebaliknya, jika investor yakin prospek pertumbuhan lama mendatang tidak bagus, *price earning ratio* (PER) akan relatif rendah. *Price Earning Ratio* (PER) merupakan Jumlah besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah earnings perusahaan (Tandelilin, 2017).

$$\text{PER} = \frac{\text{offering price}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

Kondisi pasar mempengaruhi perilaku pasar dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijaminan (Samsul, 2006). Kondisi pasar yang *unpredictable* akan mengakibatkan banyaknya investor yang tidak tertarik untuk membeli saham yang ada di pasar modal, sehingga akan memperbesar tingkat *underpricing*. Kondisi pasar diwakili oleh tingkat return pasar pada hari dimana suatu perusahaan pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder. (Putro dan Priantinah, 2017).

$$\text{Market} = \left(\frac{\text{IHSGclose} - \text{IHSGopen}}{\text{IHSGopen}} \right) \times 100\%$$

Underpricing yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya (Triani & Nikmah, 2006). *Underpricing* terjadi karena harga saham IPO yang ditetapkan terlalu rendah, sebab harga yang terjadi di pasar sekunder telah mencerminkan harga dalam kondisi keseimbangan (*full information*). Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut asimetri informasi (*information asymetry*).

$$\text{Und} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}}$$

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Peneliti mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu 145 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dengan beberapa kriteria yang menghasilkan sampel sebanyak 103 perusahaan.

TABEL 1. KRITERIA PEMILIHAN SAMPEL

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan IPO 2017-2019	145
2	Perusahaan mengalami <i>overpricing</i>	(11)
3	Perusahaan dengan data tidak lengkap	(8)
4	Perusahaan memakai mata uang dollar	(4)
5	Data Outlier	(19)
	Jumlah Sampel Penelitian	103

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2020

Berdasarkan data dalam penelitian ini, penyebab timbulnya data outlier yaitu data yang berasal dari populasi yang diambil sebagai sampel, namun distribusi dari variabel dalam populasi tersebut memiliki nilai yang ekstrim.

TABEL 2. ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation	Ket. Satuan
<i>Underpricing</i>	103	0,45	87,5	52,71942	21,53163	Perse n
Umur Perusahaan	103	26	774	204,9029	161,8203	Bulan
Ukuran Perusahaan	103	23,32766	29,84549	26,66819	1,331374	Log Natural Aset
<i>Return on Equity</i> (ROE)	103	-35,11	84,52	7,666505	14,87109	Perse n

Persentase Saham yang ditawarkan	103	1	52	24,98437	9,375197	Perse n
<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	103	-15,98	73,28	19,15932	19,79542	Desi mal
Kondisi Pasar	103	-0,021456	0,153007	0,001405	0,016593	Desi mal

Sumber: Data sekunder yang diolah

1. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, selama periode IPO tahun 2017-2019 diketahui bahwa rata-rata *underpricing* sebesar 52,71942. Standar deviasi menyatakan bahwa ukuran penyebaran dari *underpricing* 21,53163 dari 103 perusahaan. Sedangkan nilai minimum dan maksimum sebesar 0,45 dan 87,5.
2. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, selama periode IPO tahun 2017-2019 diketahui bahwa rata-rata umur perusahaan sebesar 204,9029. Standar deviasi menyatakan bahwa ukuran penyebaran dari umur perusahaan 161,8203 dari 103 perusahaan. Sedangkan nilai minimum dan maksimum sebesar 26 dan 774.
3. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, selama periode IPO tahun 2017-2019 diketahui bahwa rata-rata ukuran perusahaan sebesar 26,66819. Standar deviasi menyatakan bahwa ukuran penyebaran dari ukuran perusahaan 1,331374 dari 103 perusahaan. Sedangkan nilai minimum dan maksimum sebesar 23,32766 dan 29,84549.
4. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, selama periode IPO tahun 2017-2019 diketahui bahwa rata-rata *return on equity* (ROE) sebesar 7,666505. Standar deviasi menyatakan bahwa ukuran penyebaran dari *return on equity* (ROE) 14,87109 dari 103 perusahaan. Sedangkan nilai minimum dan maksimum sebesar -35,11 dan 84,52
5. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, selama periode IPO tahun 2017-2019 diketahui bahwa rata-rata persentase saham yang ditawarkan sebesar 24,98437. Standar deviasi menyatakan bahwa ukuran penyebaran dari persentase saham yang ditawarkan 9,375197 dari 103 perusahaan. Sedangkan nilai minimum dan maksimum sebesar 1 dan 52.
6. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, selama periode IPO tahun 2017-2019 diketahui bahwa rata-rata *price earning ratio* (PER) sebesar 19,15932. Standar deviasi menyatakan bahwa ukuran penyebaran dari *price earning ratio* (PER)

19,79542 dari 103 perusahaan. Sedangkan nilai minimum dan maksimum sebesar -15,98 dan 73,28.

7. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, selama periode IPO tahun 2017-2019 diketahui bahwa rata-rata kondisi pasar sebesar 0,001405. Standar deviasi menyatakan bahwa ukuran penyebaran dari *price earning ratio* (PER) 0,016593 dari 103 perusahaan. Sedangkan nilai minimum dan maksimum sebesar -0,021456 dan 0,153007.

TABEL 3. UJI REGRESI BERGANDA

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
(Constant)	180,9706	59,88147	3,022147	0,0032
Umur Perusahaan (X1)	0,008886	0,013499	0,658275	0,5119
Ukuran Perusahaan (X2)	-4,672417	2,083951	-2,242095	0,0273
ROE (X3)	-0,304938	0,146889	-2,075970	0,0406
Persentase Saham yang Ditawarkan (X4)	-0,091049	0,278280	-0,327186	0,7442
Price Earning Ratio (X5)	-0,046820	0,109877	-0,426114	0,6710
Kondisi Pasar (X6)	30,29568	124,6435	0,243059	0,8085
R-Square	0,130734			
Signifikansi F-Statistic	0,032861			

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa nilai R-Square sebesar 0,130734. Hal ini berarti bahwa variabel bebas yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE), persentase saham yang ditawarkan, *price earning ratio* (ROE), dan kondisi pasar memiliki kemampuan untuk mempengaruhi *underpricing* sebesar 13,0734% dan sisanya yaitu 86,9266% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Nilai Signifikansi F-Statistic sebesar 0,032861 yang lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE), persentase saham yang ditawarkan, *price earning ratio* (PER), dan kondisi pasar secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*. Jika seorang calon investor mempertimbangkan variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE), persentase saham yang ditawarkan, *price earning ratio* (PER), dan kondisi pasar secara bersama-sama untuk melakukan keputusan investasi, maka kemungkinan besar investor akan mendapatkan *initial return* yang maksimal.

Hasil uji statistik menunjukkan untuk variabel umur perusahaan diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,5119 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak cukup dijadikan dasar penilaian kualitas suatu perusahaan, karena perusahaan yang baru berdiri bisa saja memiliki prospek yang lebih baik dan kinerja yang optimal dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri, karena kemajuan zaman, teknologi serta informasi yang berkembang pesat dalam mendukung kinerja perusahaan.

Hasil uji statistik menunjukkan untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0273 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Perusahaan yang besar cenderung mengirim sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek pengembalian keuntungan yang besar di masa depan kepada investor.

Hasil uji statistik menunjukkan untuk variabel *Return On Equity* (ROE) diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0406 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap *underpricing*. Semakin besar nilai ROE emiten, maka semakin tinggi pula penetapan harga saham perdana karena baik *underwriter* maupun emiten yakin bahwa semakin besar nilai ROE maka semakin besar pula minat investor untuk membeli saham perdana perusahaan.

Hasil uji statistik menunjukkan untuk variabel persentase saham yang ditawarkan diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,7442 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Besar kecilnya saham yang dijual oleh perusahaan juga belum menjelaskan tentang ketidakpastian *return* yang akan didapatkan sehingga keputusan calon investor untuk membeli atau tidaknya saham yang ditawarkan bukan tergantung dari berapa banyak atau besar saham yang dijual melainkan dilihat dari nilai perusahaan.

Hasil uji statistik menunjukkan untuk variabel *price earning ratio* (PER) diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,6710 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *price earning ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana tidak terlalu memperhatikan jumlah rupiah yang akan dibayarkan, dan kemungkinan juga perusahaan

lebih memperhatikan data *earning per share* (EPS) dibandingkan *price earning ratio* (PER), karena data *price earning ratio* (PER) tidak tersaji dalam prospectus perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan juga saham-saham yang baru pertama kali diperdagangkan di pasar perdana dihargai lebih murah.

Hasil uji statistik menunjukkan untuk variabel kondisi pasar diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,8085 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. pada saat saham memasuki pasar sekunder, pasar dapat bereaksi memberikan sinyal positif ataupun sinyal negative yang tergambar dari pergerakan harga saham, tetapi tidak mempengaruhi harga saham perusahaan yang *listing* pada saat penawaran perdana.

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai variabel Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Equity* (ROE), Persentase Saham yang Ditawarkan, *Price Earning Ratio* (PER), dan Kondisi Pasar terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan yang *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE), persentase saham yang ditawarkan, *price earning ratio* (PER), dan kondisi pasar berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*.
2. Umur perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap *underpricing*.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap *underpricing*.
4. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh secara parsial terhadap *underpricing*.
5. Persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh secara parsial terhadap *underpricing*.
6. *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh secara parsial terhadap *underpricing*.
7. Kondisi pasar tidak berpengaruh secara parsial terhadap *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Aini, S. N. 2013. Faktor-faktor mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan IPO di BEI periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1 (1), 88–102.
- [2] Aulia dan Tandika. 2019. Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Tingkat *Underpricing* (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI Pada Tahun 2015-2017. *Jurnal Manajemen* Vol. 5, No. 1.
- [3] Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- [4] Pahlevi, R. W. 2014. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219-232.
- [5] Samsul, Muhamad. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

- [6] Suyatmin & Sujadi. 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 10, 11-32
- [7] Tandililin, Erduardus. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Depok: PT Kanisius
- [8] Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena *Underpricing*: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang: AKPM 23
- [9] Manurung, Adler Haymans. 2013. *Initial Public Offering (IPO): Konsep, Teori dan Proses*. Jakarta: PT Adler Manurung Press
- [10] Putro, H., & Priantinah, D. 2017. Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Kondisi Pasar Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. *Profita*, 3(4), 1–16.