

TINGKAT *UNDERPRICING* DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA

Haki Alya Hafsah¹, Khairunnisa²

Universitas Telkom^{1,2}

²Corresponding author: khairunnisa@telkomuniversity.ac.id

INFORMASI ARTIKEL

Article history:

Dikirim tanggal: 20/08/2023

Revisi pertama tanggal: 16/09/2023

Diterima tanggal: 10/09/2023

Tersedia online tanggal: 28/12/2023

ABSTRAK

Penelitian ini menguji korelasi faktor keuangan dan faktor non-keuangan dan pengaruhnya dengan fenomena *underpricing* pada IPO di Indonesia. Dengan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari prospektus saat IPO. Sampel penelitian sebanyak 107 dari total 272 populasi perusahaan yang melakukan IPO periode 2018-2022. Analisis faktor dan analisis regresi berganda bertindak sebagai metode analisis. Analisis faktor menemukan *financial leverage*, profitabilitas, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor saling berkorelasi sebagai faktor-faktor yang dapat menentukan tingkat *underpricing*. Selanjutnya, analisis regresi linier berganda menemukan adanya pengaruh signifikan reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan pada *financial leverage*, profitabilitas dan reputasi *underwriter* tidak ditemukan pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Bagi manajer perusahaan maupun investor, studi ini mengimplikasikan auditor bereputasi saat pelaksanaan IPO dapat mengurangi tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan seiring dengan meningkatnya kepercayaan investor.

Kata Kunci: Faktor keuangan dan non-keuangan, *Initial Public Offering*, *underpricing*

ABSTRACT

This study examines the correlation between financial factors and non-financial factors' effect on the underpricing phenomenon in IPOs in Indonesia. With a quantitative approach, this research uses secondary data originating from the IPO prospectus. The research sample was 107 from a total population of 272 companies conducting an IPO from 2018 to 2022. Factor analysis and multiple regression analysis act as analysis methods. Factor analysis findings show that financial leverage, profitability, underwriter reputation, and auditor reputation are correlated factors that can determine the level of underpricing. Furthermore, multiple linear regression analysis found a significant effect on the auditor's reputation to underpricing, while financial leverage, profitability, and the underwriter's reputation do not significantly affect the underpricing level. For both company managers and investors, this study shows the implications of reputable auditors during IPO, which can reduce underpricing by companies and increase investor interest.

Keywords: Financial and non-financial factors, Initial Public Offering, underpricing.

1. Pendahuluan

Pergerakan bisnis dunia yang kian cepat mendorong perusahaan untuk terus beradaptasi, berinovasi dan mengekspansi bisnis demi mempertahankan keunggulan kompetitifnya dalam bisnis industri. Namun, sikap adaptif dan inovatif harus selalu didukung dengan strategi keuangan yang kuat dan stabil. Seperti halnya ketika terjadi pandemi *covid-19*, perusahaan yang tidak memiliki strategi keuangan yang kuat akan sulit beradaptasi dan gagal mempertahankan bisnisnya. Sebagai respon dari urgensi pendanaan tersebut, perusahaan mengakses jalur pendanaan tambahan yang di fasilitasi oleh pasar modal yang bernama *go public*. Dana yang diperoleh dari pasar modal cenderung tidak terbatas sehingga berpotensi memperoleh dana sebesar-besarnya. Mekanisme *go public* hanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah melakukan penawaran umum perdana atau umum dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 (1995) tentang Pasar Modal, *Initial public offering* adalah penawaran saham dan sekuritas lainnya dari suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat.

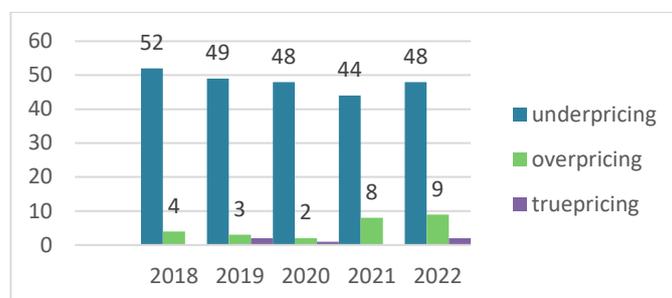
Kondisi umum yang sangat melekat dengan harga saham selama pelaksanaan IPO adalah kondisi *underpricing*. *Underpricing* terjadi ketika harga saham perdana di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham perdana di pasar sekunder (Setiawan, 2018). Harga saham perdana yang rendah membuat saham lebih menarik di kalangan calon investor sehingga dapat meningkatkan minat calon investor untuk membeli saham tersebut. Minat investor yang tinggi akan memastikan saham yang ditawarkan terjual habis dan underwriter tidak menanggung saham yang tidak terjual. Respon baik calon investor terhadap *underpricing* tersebut disebabkan karena *underpricing* dianggap sebagai kondisi yang menguntungkan sebab mereka mengharapkan adanya *initial return* dari perbedaan harga perdana dan harga penutupan. Terutama para investor ritel yang melakukan investasi jangka pendek atau menjual kembali saham yang dibelinya tepat pada saat penutupan perdana di pasar sekunder

Namun dari sudut pandang lain, emiten menanggapi *underpricing* sebagai kondisi merugikan. Sebagai pihak yang bertujuan memperoleh dana sebesar besarnya, emiten ingin dana dari hasil IPO mencapai maksimal. Saat terjadi *underpricing*, emiten memiliki konsekuensi melakukan transfer kekayaan kepada investor dengan nominal yang besar dengan menyerap dana hasil IPO. Artinya, keuntungan yang diperoleh dari IPO akan berkurang hingga berpotensi kerugian. Oleh sebab itu, emiten harus melakukan sebuah tindakan agar *underpricing* yang dialami perusahaan serendah mungkin dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Fenomena *underpricing* pada saat IPO dapat disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan (Solida et al., 2020). Pihak *underwriter* mengutamakan menarik publik untuk membeli sahamnya dengan menetapkan harga saham perdana yang rendah sehingga underwriter tidak menanggung saham yang tidak terjual. Berbeda halnya dengan emiten, sebagai pihak yang membutuhkan dana akan mengutamakan keuntungan dari penjualan sahamnya dengan menetapkan harga saham pada titik maksimal. Selain itu, *underpricing* dapat disebabkan karena adanya asimetri informasi (Solida et al., 2020). Informasi yang terbatas mengenai perusahaan dan adanya perbedaan kuantitas dan kualitas informasi yang dimiliki para pengguna informasi membuat saham IPO sulit dinilai kualitasnya. Maka dari

itu, perusahaan menerbitkan prospektus sebagai bahan pertimbangan yang memuat informasi keuangan dan non-keuangan perusahaan (Pradnyadevi & Suardikha, 2020).

Dari total 252 perusahaan yang tercatat melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022, 89% diantaranya atau sebanyak 241 mengalami *underpricing* dan besarnya berada di rentang 25% hingga 53%.



Gambar 1. Kondisi Harga Saham Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2018-2022

Tampilan pada gambar 1. memperkuat asumsi bahwa perusahaan yang IPO pasti akan mengalami *underpricing* dibanding kondisi harga saham lainnya (*overpricing* dan *truerpicing*). Salah satu tingkat *underpricing* terbesar selama tahun 2018-2022 terjadi pada tahun 2018, yaitu pada PT Arkadia Digital Media. Perusahaan dengan kode DIGI ini melepaskan sahamnya di pasar perdana dengan harga IPO sebesar Rp 200/lembar. Kemudian nilai penawaran naik tajam pada penutupan perdagangan perdananya sebesar 70% ke harga Rp 340/lembar saham. Selisih harga saham tersebut mendefinisikan adanya perbedaan besar antara IPO *price* dengan *closing price*. Tingkat *underpricing* tersebut lebih besar dari nilai rata-rata *underpricing* di Indonesia tahun 2018, yaitu sebesar 48,2%.

Melihat masih banyaknya perusahaan yang mengalami kondisi seperti yang dialami PT Arkadia Digital Media dan maka diperlukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena dengan tujuan mengurangi *underpricing* dan mencegah kerugian yang mungkin timbul di masa depan, baik bagi perusahaan maupun investor. Menyoroti temuan peneliti terdahulu, telah menunjukkan temuan terkait faktor-faktor yang dapat mengurangi *underpricing* yang dialami perusahaan, misalnya dengan mengurangi persentase *leverage* (Setiawan, 2018; Aprilia et al., 2021), meningkatkan persentase profitabilitas (Pradnyadevi & Suardikha, 2020; Arora & Singh, 2020), meningkatkan skala perusahaan (Pradnyadevi & Suardikha, 2020; Setiawan, 2018), mengalami *oversubscribed* (Sochi & Islam, 2018), menggunakan penjamin emisi yang bereputasi tinggi (Aprilia et al., 2021; Setya et al., 2020; Bandi et al., 2020; Arora & Singh, 2019), menggunakan auditor yang bereputasi tinggi (Setya et al., 2020; Setiawan, 2018; Sundarasen et al., 2018) dan mengungkapkan modal intelektual lebih lengkap (Widarjo et al., 2020; Widarjo & Bandi, 2018; Solida et al., 2020).

Meskipun demikian, hasil penelitian yang diduga dapat mengurangi *underpricing* masih tidak konsisten, yaitu *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *oversubscribed*. Faktor keuangan pertama yang mempengaruhi *underpricing* ialah *leverage*. Untuk mengetahui seberapa besar proporsi ekuitas yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi seluruh utang berjangkanya, persentasenya dapat dihitung dari pembagian total liabilitas dengan total ekuitas. Semakin

tinggi persentase *leverage*, semakin besar risiko finansial perusahaan karena perusahaan yang terlalu agresif berutang akan meningkatkan beban bunga pinjaman dan menimbulkan adanya ketidakpastian di masa mendatang. Fadila & Utami (2020) menyatakan *financial leverage* dapat mempengaruhi persepsi investor dan berdampak pada *underpricing*. Namun berbanding terbalik dengan temuan Solida et al. (2020) dan Widarjo & Bandi (2018) yang tidak menemukan dampak *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*.

Faktor keuangan kedua yang mempengaruhi *underpricing* ialah, profitabilitas. Pradnyadevi & Suardikha (2020) menyatakan profitabilitas merupakan rasio acuan dalam mengukur laba atau keberhasilan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Investor cenderung terpacu berinvestasi pada perusahaan dengan persentase profitabilitas tinggi karena memiliki kepastian mendapatkan hak dari dana yang diinvestasikannya. Seperti yang diungkapkan oleh Fadila & Utami (2020) serta Pradnyadevi & Suardikha (2020) bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi persepsi investor dan berdampak pada *underpricing*. Hal sebaliknya diungkapkan Utami et al. (2019) dan Apriliani et al. (2021) yang tidak menemukan dampak profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*.

Perusahaan dengan skala yang besar mencerminkan keunggulannya dalam menguasai pasar karena secara umum memiliki jangkauan dan akses yang luas untuk menerima dan menyebarkan informasi. Dengan demikian, peluang kepastian masa mendatang lebih besar dan berdampak menumbuhkan kepercayaan investor. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* diungkapkan oleh Utami et al. (2019) serta Pradnyadevi & Suardikha (2020), kontradktif dengan hasil penelitian Solida et al. (2020).

Faktor non-keuangan yang mempengaruhi *underpricing* ialah reputasi penjamin emisi efek, reputasi auditor dan *oversubscribed*. Utami et al. (2019) menghasilkan temuan bahwa *underwriter* bereputasi dan bersertifikat dapat mengindikasikan upaya untuk mengurangi tingkat asimetri informasi di antara emiten dan investor sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Hal tersebut diungkapkan dalam penelitian sebelumnya (Fadila & Utami, 2020; Widarjo & Bandi, 2018; Bandi et al., 2020; Sochi & Islam, 2018). Namun, hasil sebaliknya diungkapkan Faisal & Yasa (2019) menunjukkan tidak ada pengaruh reputasi penjamin emisi efek terhadap tingkat *underpricing*. Menurut Setiawan (2018) auditor yang bereputasi dapat mengindikasikan upaya untuk mengurangi tingkat asimetri informasi di antara emiten dan investor sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* diungkapkan oleh (Sundarasen et al., 2018) dan tidak ada pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* diungkapkan oleh (Widarjo & Bandi, 2018). *Oversubscription* dapat mengidentifikasi besar kecilnya permintaan investor dalam perdagangan saham. Semakin besar permintaan investor pada saat IPO maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing* (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Hal tersebut sejalan dengan temuan dari penelitian yang dilakukan oleh Sochi & Islam (2018). Namun pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian Pradnyadevi & Suardikha (2020).

Tingkat *underpricing* masih menjadi subjek menarik untuk diteliti ulang karena di setiap tahunnya karena perusahaan yang IPO terus bertambah dan atas dasar tujuan keuntungan finansial, perusahaan mempertimbangkan besaran nominal pembagian keuntungan dengan investor sebagai konsekuensi *underpricing* IPO. Oleh karena itu, penelitian ini memberikan temuan baru dengan mengidentifikasi apakah terdapat faktor-

faktor tertentu, baik keuangan maupun non-keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* dengan harapan dapat menjadi wawasan tambahan bagi pihak-pihak yang terlibat dalam pelaksanaan penawaran umum perdana.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Fenomena *underpricing* dapat terjadi karena adanya asimetri informasi. Dalam hal IPO, komunikasi terkait tindakan yang dilakukan internal perusahaan kepada eksternal perusahaan sangat terbatas karena sebelumnya perusahaan berstatus tertutup. Dengan berdasar pada teori sinyal yang pertama kali dipaparkan oleh Michael Spence (1973), asimetri informasi dapat berkurang karena adanya sinyal implisit berupa penerbitan prospektus (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Relevansi teori sinyal dengan *underpricing* ialah jika perusahaan menyajikan informasi keuangan dan non-keuangan yang mencerminkan adanya prospek baik maka hal tersebut menjadi sinyal positif. Semakin banyak sinyal positif menandakan perusahaan bersedia menanggung kerugian apabila terjadi *underpricing*, karena perusahaan tersebut dipastikan memiliki kualitas fundamental yang baik sehingga mampu menutup biaya besar yang disebabkan oleh *underpricing* (Setiawan, 2018).

Financial leverage ialah jenis rasio keuangan yang menunjukkan besarnya kapasitas dan kapabilitas perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang (Sujarweni, 2017). Tingginya persentase *leverage* mengindikasikan posisi risiko dan ketidakpastian pengembalian investasi masa mendatang (Fadila & Utami, 2020). Akibatnya, investor menghindari perusahaan berisiko dan berdampak pada penurunan permintaan. Pandangan dari teori signal berargumen bahwa tingkat *underpricing* dapat diminimalisir pada perusahaan yang memiliki persentase *leverage* yang rendah karena investor melihat sinyal positif dan membuat permintaan saham meningkat. Pernyataan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* telah dikemukakan oleh penelitian sebelumnya (Fadila & Utami, 2020; Ramadana, 2018). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Penilaian prospek masa depan perusahaan tidak akan terlepas dari perhitungan efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan kepastian pengembalian investasi. Kristanti et al. (2022) menyatakan investor selalu mengharapkan imbal hasil di masa mendatang. Profitabilitas ialah jenis rasio keuangan yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Semakin besar persentase profitabilitas, semakin besar kepastian perusahaan karena perusahaan efektif dalam menghasilkan laba. Pandangan dari teori signal berargumen bahwa tingkat *underpricing* dapat diminimalisir dengan meningkatkan persentase profitabilitas. Hal tersebut dapat menjadi sinyal baik kepada investor dalam membantu keputusan investasi. Argumentasi bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dikemukakan dalam studi sebelumnya (Fadila & Utami, 2020; Pradnyadevi & Suardikha, 2020).

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kapabilitas perusahaan dalam membuat arus kas dalam laporan keuangan yang baik dan akses informasi yang lebih luas (Kennedy et

al., 2021). Semakin besar skala atau ukuran perusahaan maka semakin banyak masyarakat yang mengenal keberadaan perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena jangkauan pasar yang luas dan informasi terkait perusahaan lebih menyebar dan membuat keyakinan investor dalam berinvestasinya meningkat. Pandangan dari teori signal berargumen bahwa permintaan investor dapat meningkat pada perusahaan yang berukuran besar. Uraian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Utami et al., 2019; Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Underwriter atau penjamin emisi efek sebagai pihak profesional eksternal yang bertanggungjawab membantu perusahaan IPO atas penerbitan saham di pasar modal harus menjunjung tujuan dan prioritas IPO. *Underwriter* yang bereputasi dan bersertifikat harus bisa mengupayakan asimetri informasi yang terjadi diantara emiten dan investor berkurang. Oleh karena itu, penjamin emisi efek bereputasi dapat mencerminkan kompetensi dalam memperhitungkan konsekuensi IPO sehingga dapat membangun persepsi investor pada perusahaan tersebut dan membantu mengurangi tingkat *underpricing*. Uraian tersebut membangun asumsi bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sebagaimana dinyatakan dalam hasil penelitian sebelumnya (Utami et al., 2019; Pradnyadevi & Suardikha, 2020).

H₄: Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Akuntan publik atau auditor adalah pihak independen yang memiliki tanggung jawab untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan dan melihat kesesuaiannya dengan standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Publik Indonesia (idx.co.id, 2022). Kualitas laporan auditor dapat mempengaruhi persepsi publik karena audit yang berkualitas mencerminkan laporan keuangan yang kredibel sehingga perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi cenderung memiliki nilai tambah dalam pandangan investor. Auditor bereputasi memiliki program audit yang lebih baik dan menghasilkan laporan keuangan pada prospektus yang lebih berkualitas. Berdasarkan pandangan dari teori signal, reputasi auditor akan menjadi sinyal positif bagi investor dan dapat meminimalisir tingkat *underpricing* karena investor memikirkan dampak kualitas laporan keuangan terhadap kepastian perusahaan. Uraian tersebut membangun asumsi bahwa terdapat hubungan reputasi auditor dengan tingkat *underpricing*. Setiawan (2018) dan Setya et al. (2020) mengemukakan temuan bahwa reputasi auditor dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

H₅: Reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Menurut Tandelin (2017) proses penjatahan (*alloment*) yang berlangsung pada masa penawaran menimbulkan dua kondisi yang mungkin terjadi disebabkan karena adanya ketidaksesuaian jumlah antara penawaran dan pemesanan, yaitu: *oversubscribed* dan *undersubscribed*. Pradnyadevi & Suardikha (2020) menyatakan *oversubscriptions* merupakan kondisi saat total permintaan saham yang dipesan oleh investor melebihi total penawaran saham yang ditawarkan. Ketika peminat yang tinggi sehingga secara otomatis akan meningkatkan harga saham. Semakin besar permintaan investor pada saat IPO maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing*. Pernyataan tersebut membangun asumsi bahwa

terdapat hubungan *oversubscriptions* dengan tingkat *underpricing*. Sebagaimana temuan penelitian sebelumnya (Sochi & Islam, 2018; Haniifah & Hartati, 2021) bahwa *oversubscribed* dapat meningkatkan tingkat *underpricing*.

H₆: *Oversubscribed* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

3. Metode Penelitian

Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diikutsertakan sebagai populasi penelitian ini. Selama periode 2018-2022, diperoleh data jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana sebanyak 272 perusahaan. Agar dapat mengidentifikasi data secara signifikan, penelitian menyeleksi populasi menjadi sampel dengan tehnik *purposive sampling* dan memperoleh sebanyak 107 observasi. Pemilihan sampel didasari dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2018-2022	272
Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i> , <i>truepricing</i> dan/atau <i>undersubscribed</i>	(163)
Perusahaan yang laporan keuangan pada prospektusnya tidak <i>diaudited</i>	(2)
Total Data Observasi	107

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*, yang didefinisikan sebagai kondisi saat harga penawaran perdana lebih rendah daripada harga penutupan di perdagangan awal. *Net initial return* digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan tingkat *underpricing* dengan melihat besar selisih *offering price* dan *closing price* (Fadila & Utami, 2020). Hasil positif dari perhitungan *initial return* menunjukkan harga saham tersebut mengalami *underpricing* (Setiawan, 2018). Initial return dihitung sebagai berikut:

$$Initial\ Return = \frac{Closing\ Price - Offering\ Price}{Offering\ Price} \times 100\%$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang merupakan variabel yang tercakup dalam faktor keuangan, sementara reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan *oversubscribed* merupakan variabel yang tercakup dalam faktor non-keuangan. *Leverage* ialah jenis rasio keuangan yang menunjukkan besarnya kapasitas dan kapabilitas yang dimiliki perusahaan dalam mengatasi seluruh kewajiban finansialnya. *Leverage* sebagai variabel dengan skala rasio diukur dengan indikator *Debt to Ratio* (DER) yang membandingkan utang-utang perusahaan dengan ekuitas perusahaan pada periode yang berakhir pada 31 Desember. Mengikuti penelitian Solida et al. (2020) DER dirumuskan sebagai berikut:

$$DER\ (Debt\ on\ Equity\ Ratio) = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

Profitabilitas ialah jenis rasio keuangan yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan (*profit*) dalam periode waktu

tertentu. Mengikuti penelitian (Isyuardhana & Febryan, 2022) profitabilitas diukur menggunakan skala rasio dengan indikator *Return on Asset (ROA)* yang membandingkan total laba bersih perusahaan dengan total aset perusahaan pada periode yang berakhir pada 31 Desember.

$$ROA (Return on Assets) = \frac{Laba Bersih}{Total Aset} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan gambaran kapabilitas perusahaan dalam membuat arus kas dalam laporan keuangan yang baik dan akses informasi yang lebih luas (Kennedy et al., 2021). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari keseluruhan nilai aset yang tercantum pada neraca dalam laporan keuangan tahunan yang berakhir pada 31 Desember (Utami et al., 2019). Berikut rumus ukuran perusahaan:

$$Ukuran Perusahaan = Ln (Total Aset)$$

Reputasi auditor direpresentasikan berdasarkan reputasi kantor auditor tersebut berasal. Dengan menggunakan skala dummy, reputasi auditor dibedakan menjadi perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang berelasi dengan KAP Big four (1) dan perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang berelasi dengan KAP non-big four (0) mengikuti penelitian (Suryani et al., 2023). Reputasi underwriter direpresentasikan berdasarkan peringkat 10 member IDX yang paling aktif berdasarkan frekuensi. Dengan menggunakan skala dummy, mengikuti penelitian Setya et al. (2020) reputasi underwriter dikategorikan menjadi kode 1 ditujukan untuk underwriter yang termasuk dalam Top 10 Most Active IDX members by frequency dan kode 0 kebalikannya. Mengikuti penelitian (Pradnyadevi & Suardikha, 2020) rasio *oversubscribed* dapat diukur dengan perbandingan banyaknya permintaan saham dengan banyaknya penawaran saham. Namun karena keterbatasan informasi permintaan saham, maka *oversubscribed* menggunakan informasi yang dipublikasikan dalam surat kabar online pada hari terakhir masa offering.

Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif yang sumber datanya bersifat data sekunder yang berasal dari prospektus perusahaan saat IPO. Analisis data penelitian ini diawali dengan analisis faktor dengan tujuan untuk menentukan variabel mana saja yang saling berkorelasi dan dapat digunakan sebagai variabel yang dapat diuji hipotesisnya. Pendekatan yang digunakan dalam analisis faktor ialah pendekatan Principal Component Analysis (PCA). Selanjutnya, dilakukan uji hipotesis menggunakan metode analisis regresi berganda dengan tujuan untuk mengidentifikasi besaran kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2 X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Underpricing*

α = Konstanta

b1-b6 = Koefisien regresi

X₁ = *Financial leverage*

X₂ = Profitabilitas

- X₃ = Ukuran perusahaan
- X₄ = Reputasi *underwriter*
- X₅ = Reputasi auditor
- X₆ = *Oversubscriptions*
- ε = Faktor pengganggu

4. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan statistik deskriptif, total observasi penelitian ini sebanyak 107 observasi. Berikut penjelasan secara deskriptif berupa nilai rata-rata (*mean*), nilai terbesar (*max*), nilai terkecil (*min*), standar deviasi dan interval data dari masing-masing variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Skala Rasio

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
UP	0.014	.70	.3843	.2819
DER	0.002	78.42	2.9400	9.4809
ROA	-.52	0.53	.0679	.1268
UK	20.47	30.70	26.3734	1.6062
OS	1.23	227.35	30.7781	42.3064

Perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2018-2022 rata-rata mengalami *underpricing* sebesar 0,014. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,2819 terdapat 66 observasi yang berada di dalam interval 0,6665 (\bar{x} +Std. deviasi) dan 0,1024 (\bar{x} -Std. deviasi) sedangkan 41 observasi lainnya berada di luar interval. Nilai rata-rata dan standar deviasi *financial leverage* adalah 2,940 dan 9,480. Persebaran data *financial leverage* menunjukkan terdapat 104 observasi berada di dalam interval 12,420 (\bar{x} +Std. deviasi) dan -6,540 (\bar{x} -Std. deviasi) sedangkan 3 observasi lainnya berada di luar interval. Nilai rata-rata dan standar deviasi profitabilitas adalah 0,0679 dan 0,1268. Kedua statistik membentuk interval 0.1947 (\bar{x} +Std. deviasi) dan -0,0590 (\bar{x} -Std. deviasi) dan memperoleh sebaran data, yaitu 96 observasi di dalam interval dan 11 observasi lainnya di luar interval. Nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah 20,47 atau setara dengan Rp 284.320.184.779 dan nilai standar deviasi sebesar 1,60617. Sebanyak 73 observasi berada di dalam interval 28,26 (\bar{x} +Std. deviasi) dan 24,62 (\bar{x} -Std. deviasi) sedangkan 34 observasi lainnya berada di luar interval. Nilai rata-rata dan standar deviasi *oversubscribed* adalah 30,78 dan 42,31. Persebaran observasi variabel *oversubscribed* menunjukkan 93 sampel perusahaan berada di dalam interval 73,08 (\bar{x} +Std. deviasi) dan -11,53 (\bar{x} -Std. deviasi), sedangkan pada 14 perusahaan lainnya berada di luar interval 73,08 dan -11,53.

Analisis faktor pada penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi korelasi yang terjadi antar variabel independen dan mengelompokkannya menjadi satu atau lebih faktor yang dapat mewakili keseluruhan variabel. Setiap variabel independen yang saling berkorelasi akan berkumpul dalam suatu faktor dengan jumlah variabel yang lebih sedikit daripada variabel aslinya. Proses analisis faktor diawali dengan uji *Kaiser Meyer Olkin* dan *Barlett's Test of Sphrecity* untuk mengetahui kelayakan penelitian sebelum melanjutkan tahap analisis faktor berikutnya.

Pengujian memperoleh hasil nilai KMO sebesar $0,515 > 0,5$ dan nilai *Barlett's Test of Sphrecity* dengan Sig. $0,001 < 0,05$. Hal ini berarti penelitian memiliki kecukupan data dan variabelnya saling berkorelasi. Dengan demikian, penelitian dapat dilanjutkan ke langkah berikutnya, yaitu melakukan uji anti image untuk menentukan variabel mana saja yang layak untuk dipakai dalam analisis faktor. Nilai *Measure of Sampling Adequacy* yang terdapat pada kolom *anti image correlation* digunakan sebagai kriteria untuk menentukan apakah suatu variabel dapat dipertahankan dalam analisis atau dikeluarkan dari analisis. Sebanyak 6 variabel dilakukan uji *anti-image* dan menghasilkan pengujian ulang sebanyak 4 kali. Hasil terbaik dari uji *anti-image* dapat diketahui dari Table 4 dengan temuan terdapat 4 (empat) variabel yang dinyatakan dapat diprediksi dan layak dianalisis lebih lanjut. Keempat variabel tersebut memenuhi kriteria uji anti-image dengan memiliki nilai $MSA > 0,50$, diantaranya: *leverage* (X1) sebesar 0,502, profitabilitas (X2) sebesar 0,513, reputasi *underwriter* (X4) sebesar 0,561 dan reputasi auditor (X5) sebesar 0,511. Dapat disimpulkan variabel *leverage*, profitabilitas, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor menjadi variabel yang dapat dianalisis pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing*.

Setelah dua tahap uji kelayakan penelitian, proses analisis faktor dilanjutkan dengan faktorisasi dan rotasi. Faktorisasi dengan metode *Principal Component Analysis* (PCA) ini diawali dengan uji komunalitas. Uji komunalitas atau *communalities* bertujuan untuk mengetahui kemampuan variabel dalam menjelaskan faktor. Kriteria uji *communalities* dapat dilihat berdasarkan nilai extraction. Hasil pengujian *communalities* menunjukkan masing-masing variabel memperoleh nilai initial 1 (satu) dan nilai *extraction* diatas 0,5 (50%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* (X1), profitabilitas (X2), reputasi *underwriter* (X4) dan reputasi auditor (X5) sudah memenuhi kriteria. Hasil uji *communalities* menemukan *extraction* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,639. Keempat variabel tersebut dapat menjelaskan setidaknya 64% dari keragaman variabel asli yaitu variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Nilai komunal tertinggi dimiliki oleh variabel *leverage* (X1), yaitu sebesar 0,704. Nilai tersebut mengartikan bahwa variabel *leverage* dapat menjelaskan sebesar 70% dari keberagaman variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Nilai komunalitas terendah pada variabel reputasi *underwriter* (X5), yaitu sebesar 0,573 atau 57%.

Total variance explained menjelaskan nilai varian dari tiap variabel dan jumlah faktor baru yang terbentuk. Hal ini menunjukkan banyaknya komponen dan faktor baru yang terbentuk. Kriteria suatu faktor baru adalah memiliki nilai eigen diatas satu (*eigenvalues* > 1). Berdasarkan hasil yang diperoleh terdapat empat komponen dengan dua diantaranya memiliki nilai eigen > 1 , yaitu 1,476 dan 1,078. Dengan demikian, pada persentase variansi menunjukkan bahwa kedua faktor baru dapat mewakili variabel dengan masing-masing memiliki kemampuan menjelaskan variansi sebesar 36,904 (faktor 1) dan 26,955 (faktor 2). Setelah mengetahui bahwa jumlah faktor terbaik hasil ekstraksi variabel, maka proses analisis faktor dilanjutkan dengan menentukan variabel mana yang masuk kedalam faktor 1 atau faktor 2. Proses penentuan dapat dilihat berdasarkan *loading factors* pada tabel *component matrix* yang sudah dirotasi dengan metode *varimax*. Rotasi *varimax* dilakukan dengan tujuan memaksimalkan nilai *loading factors* agar memperoleh struktur faktor yang lebih sederhana sehingga distribusi variabel lebih akurat. Variabel *leverage* (X1) dan profitabilitas (X2) saling berkorelasi tinggi sehingga terdistribusi sebagai faktor 1 yang

dapat dinamakan sebagai faktor keuangan perusahaan. Reputasi *underwriter* (X4) dan reputasi auditor (X5) saling berkorelasi tinggi sehingga terdistribusi sebagai faktor 2 yang dapat dinamakan sebagai faktor non-keuangan perusahaan. Adapun untuk ukuran perusahaan (X3) dan Oversubscribed (X6) tidak diikutsertakan dalam pengujian regresi linier berganda karena tidak valid dalam membentuk faktor. Berdasarkan hasil tersebut, untuk mengetahui variabel mana yang memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, penelitian ini melanjutkan uji hipotesis dengan analisisnya metode regresi linier berganda.

Model regresi linier berganda dapat dinyatakan secara jelas dan tidak bias apabila telah memenuhi asumsi syarat statistik yang meliputi, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

No	Uji Asumsi Klasik	Kriteria	Hasil Perhitungan	Kesimpulan
1.	Normalitas: untuk mengetahui data terdistribusi normal atau tidak.	Data dinyatakan terdistribusi normal apabila hasil <i>kolmogorov smirnov test</i> memperoleh nilai <i>asymptotic significance (2-tailed) > 0,05</i> atau 5%.	Nilai <i>asymptotic significance (2-tailed)</i> sebesar 0,086 lebih besar dari 0,05	Data terdistribusi normal
2.	Multikolinearitas: untuk mengetahui keberadaan korelasi antar variabel independen.	Data dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas apabila: - Nilai <i>tolerance</i> diatas 0,01 (< 1%) - Nilai <i>Variance Inflation Factor</i> (VIF) dengan kriteria nilai <i>tolerance</i> dibawah 10 (sepuluh)	- Nilai <i>tolerance</i> diatas 0,01 X1 = 0,883 X2 = 0,851 X4 = 0,955 X5 = 0,919 - Nilai VIF dibawah 10 X1 = 1,132 X2 = 1,176 X4 = 1,047 X5 = 1,088	Tidak terjadi multikolinearitas
3.	Autokorelasi: mengidentifikasi adanya kesamaan atau perbedaan variansi antara residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya.	$dU < dW < 4 - dU$	Dengan $k=4$ dan $n=107$, $dW = 2,138$ $dU = 1,7631$ $4 - dU = 2,369$ $1,7631 < 2,138 < 2,369$	tidak mengalami autokorelasi
4.	Heterokedastisitas: mengidentifikasi adanya kesamaan atau perbedaan variansi antara residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya	Data dinyatakan tidak terjadi heterokedastisitas apabila: Nilai <i>Sig. (2-tailed)</i> pada uji <i>spearman's rho > 0,05</i>	Nilai <i>Sig. (2-tailed)</i> lebih besar dari 0,05 X1 = 0,663 X2 = 0,714 X4 = 1,000 X5 = 0,973	Tidak terjadi heterokedastisitas

Hasil regresi dengan metode analisis linier berganda (Tabel 4) menunjukkan nilai *adjusted R square* (Adj. R^2) sebesar 0,061 yang bermakna bahwa *leverage* yang diproksikan DER, profitabilitas yang diproksikan ROA, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor berpengaruh sebesar 6,1% terhadap tingkat *underpricing*. Nilai signifikansi uji F adalah 0,034 bermakna seluruh variabel independen (*leverage*, profitabilitas, reputasi *underwriter*, reputasi auditor) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandarized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.019	.537		-.036	.971
Leverage (X1)	.005	.017	.032	.315	.753
Profitabilitas (X2)	.473	.415	.116	1.140	.257
Reputasi Underwriter (X4)	-.034	.049	-.067	-.692	.491
Reputasi Auditor (X5)	-.203	.084	-.237	-2.410	.018
Adjusted R Square		0.061			
F		2.719			
Sig.		0.034			

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Hasil pengujian faktor keuangan (faktor 1), yaitu *leverage* memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,753 > 0,05$ yang merepresentasikan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2018-2022. Temuan tersebut mendukung pernyataan Pradnyadevi & Suardikha (2020) dan Solida et al. (2020). *Financial leverage* merupakan rasio keuangan yang dapat menggambarkan risiko keuangan yang tercermin dari hutang yang dimilikinya. Dalam kondisi ini, baik hutang besar maupun kecil yang dimiliki perusahaan tidak dapat mencerminkan risiko keuangan yang dimiliki perusahaan. Hal ini didukung dengan sampel penelitian yang mayoritas berasal dari perusahaan yang beroperasi di sektor industri *consumer non-cyclycls*. Perusahaan yang termasuk ke dalam sektor *consumer non-cyclyclas* memiliki karakteristik defensif atau tahan terhadap perubahan ekonomi sehingga memiliki pendanaan yang cukup stabil dan tidak memerlukan penambahan hutang. *Financial leverage* digunakan masyarakat sebagai informasi untuk mengetahui kemungkinan pertumbuhan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, *financial leverage* tidak menjadi satu satunya acuan dalam investor dalam mengambil keputusan investasi sehingga tidak dapat memastikan *undepricing* yang dialami perusahaan rendah.

Hasil pengujian faktor keuangan (faktor 1) yaitu profitabilitas memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 5% ($0,257 > 0,05$), penelitian ini menolak hipotesis kedua yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham. Temuan tersebut mendukung hasil penelitian sebelumnya (Pradnyadevi & Suardikha, 2020; Utami et al., 2019). Jika dikaitkan dengan data observasi, dari 107 observasi terdapat 68 observasi yang memiliki profitabilitas dibawah rata-rata (0,0679). Hal ini menunjukkan aset yang dimiliki perusahaan tidak terlalu efektif dalam menghasilkan keuntungan berupa laba bersih. Profitabilitas yang rendah akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi dan meningkatkan tingkat *underpricing*. Namun, dalam

kondisi ini profitabilitas tidak selalu menjadi acuan utama investor dalam membuat keputusan investasinya. Dengan arti lain, persentase profitabilitas dapat menjadi ukuran penilaian yang diabaikan dalam keputusan investasinya. Profitabilitas yang rendah tidak menjadi masalah bagi investor asalkan sektor perusahaan tersebut berasal memiliki prospek untuk mengembalikan labanya di masa mendatang. Sebanyak 38 observasi yang memiliki profitabilitas dibawah 0,0679 mengalami *underpricing* dibawah rata-rata (0,3843) dan 12 diantaranya berasal dari sektor *consumer non-cyclicals*. Sektor ini cenderung memiliki prospek jangka panjang karena berkarakter stabil terhadap perubahan ekonomi.

Hasil pengujian faktor non-keuangan (faktor 2) yaitu variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari taraf signifikansi ($0,491 > 0,05$) yang menunjukkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Temuan tersebut mendukung pernyataan Pradnyadevi & Suardikha (2020) dan Utami et al. (2019). Dengan demikian, penelitian ini menolak hipotesis kelima yang menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan arti lain, hasil penelitian tidak dapat membuktikan *underwriter* bereputasi dapat meningkatkan kepercayaan publik dan mengurangi *underpricing* yang dialami perusahaan. Berdasarkan hasil statistik, *underwriter* pada 107 observasi didominasi oleh *underwriter* tidak bereputasi dengan jumlah sebanyak 89 observasi. Penyebabnya adalah karena setiap *underwriter* memiliki spesialisasi tertentu pada sektor yang berbeda-beda sehingga perusahaan memilih *underwriter* yang sesuai dengan prioritas dan tujuan penawaran saham perdana mereka. Dalam penelitian ini, baik kehadiran *underwriter* yang bereputasi maupun *underwriter* tidak bereputasi tidak dapat memastikan investor memiliki minat lebih untuk berinvestasi dan menurunkan tingkat *underpricing*. Hal ini dapat disebabkan *underwriter* yang digunakan perusahaan umumnya lebih dari satu sehingga reputasi *underwriter* tidak menjadi tolak ukur investor dalam menilai kualitas perusahaan.

Hasil pengujian faktor non-keuangan (faktor 2) yaitu variabel reputasi auditor menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi ($0,018 < 0,05$) sehingga menerima hipotesis kelima yang berarti reputasi auditor berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing* saham saat IPO. Temuan tersebut mendukung pernyataan Syofian et al. (2021) dan Setiawan (2018) yang menyatakan penggunaan auditor bereputasi pada saat IPO akan mengurangi *underpricing* yang dialami perusahaan. Auditor bereputasi dinilai laporan keuangannya lebih dapat dipercaya sehingga minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut meningkat karena informasi yang diungkapkan perusahaan lebih menyeluruh dan transparan. Penggunaan auditor bereputasi terbukti dapat meningkatkan kepercayaan publik dan mengurangi tingkat *underpricing* perusahaan. Variabel reputasi auditor pada penelitian ini menunjukkan 94% dari 107 observasi atau sebanyak 101 observasi menggunakan auditor tidak bereputasi. Dari 101 observasi, perusahaan yang memiliki tingkat *underpricing* diatas rata-rata (0,3843) sebanyak 43 observasi. Data observasi tersebut mendukung hasil penelitian bahwa perusahaan yang mengalami *underpricing* diatas rata-rata merupakan perusahaan yang menggunakan jasa auditor tidak bereputasi.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Perusahaan yang melakukan *initial public offering* berusaha meminimalisir tingkat *underpricing* agar mengurangi konsekuensi pembagian keuntungan IPO dengan investor dan memperoleh dana hasil IPO lebih maksimal. Namun investor mengincar perusahaan yang mengalami *underpricing* agar memperoleh pengembalian saham yang maksimal. Hasil analisis secara simultan menunjukkan adanya pengaruh signifikan pada *leverage*, profitabilitas dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini mengungkapkan bukti bahwa terdapat pengaruh signifikan dengan hubungan negatif pada reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*. Perusahaan yang berafiliasi dengan auditor bereputasi dapat menumbuhkan kepercayaan investor karena memiliki keunggulan dalam kualitas laporan keuangan sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Temuan lainnya dari penelitian ini adalah tingkat *underpricing* tidak dipengaruhi oleh kontribusi *leverage*, profitabilitas dan reputasi *underwriter*. Dengan demikian, dalam keputusan investasi *initial public offering* tahun 2018-2022 investor hanya memperhatikan sisi reputasi auditor dan aspek lainnya yang tidak terlibat dalam penelitian ini mengingat kontribusi yang digunakan dalam penelitian hanya sebesar 6,1%.

Fokus penelitian ini adalah faktor keuangan dan non-keuangan yang dapat menentukan tingkat *underpricing*. Untuk tujuan pengembangan penelitian, penelitian mendatang dapat menambahkan faktor makroekonomi. Berkaitan dengan penggunaan skala *dummy* dalam penelitian ini, maka menyarankan penelitian mendatang menggunakan pengukuran lain pada variabel reputasi untuk memberikan gambaran yang lebih spesifik terkait persepsi investor terhadap *underpricing* IPO.

Daftar Pustaka

- Apriliani, A., Zulpahmi, & Sumardi. (2021). Analisis faktor *underpricing* saat initial public offering di Bursa Efek Indonesia. *Forum Ekonomi*, 23(1), 127–132. <https://doi.org/10.30872/jfor.v23i1.7848>
- Arora, N., & Singh, B. (2020). Determinants of oversubscription of SME IPOs in India: evidence from quantile regression. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3–4), 349–370. <https://doi.org/10.1108/APJBA-05-2020-0160/FULL/PDF>
- Bandi, N. A., Widarjo, W., & Trinugroho, I. (2020). The lead underwriter reputation and underpricing: study of company's IPO in Indonesia. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 13(3), 244. <https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2020.109051>
- Fadila, A., & Utami, K. (2020). IPO *underpricing* di Bursa Efek Indonesia. *INOVASI*, 16(2), 214–222. DOI: <https://doi.org/10.30872/jinv.v16i2.7975>
- Haniifah, A., & Hartati, N. (2021). Analisis pengaruh proporsi hutang, EPS dan oversubscription terhadap fenomena *underpricing*. *Jurnal Manajemen dan Inovasi (MANOVA)*, 4(2), 62–73. <https://doi.org/10.15642/manova.v4i2.577>

- Isyuardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors affecting *underpricing* level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87. <https://doi.org/10.14414/TIAR.V12I1.2660>
- Kennedy, P. S. J., Sitompul, S., & Tobing, S. J. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan non-keuangan yang melakukan initial public offering di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. *Journal of Management and Business Review*, 18(2), 285–299. <https://doi.org/10.34149/jmbr.v18i2.280>
- Kristanti, F. T., Salim, D. F., Indrasari, A., & Aripin, Z. (2022). A Stock portfolio strategy in the midst of the COVID-19: Case of Indonesia. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 9(3), 422–431. <https://doi.org/10.15549/JEECAR.V9I3.822>
- Pradnyadevi, M. A., & Suardikha, I. M. S. (2020). Pengaruh informasi akuntansi dan permintaan investor terhadap *underpricing*. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(3), 746. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i03.p16>
- Ramadana, S. W. (2018). Beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2), 102–108. <https://doi.org/10.35130/JRIMK.V2I2.22>
- Setiawan, D. (2018). Determinan *underpricing* pada saat penawaran saham perdana. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 7(2), 111–119. DOI: <http://doi.org/10.25273/jap.v7i2.2474>
- Setya, V. A., Supriani, I., & Fianto, B. A. (2020). Determinants of *underpricing* in Islamic and non-Islamic shares on IPO. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 5(1), 70. <https://doi.org/10.22515/SHIRKAH.V5I1.276>
- Sochi, M. H., & Islam, R. (2018). What impacts IPO *underpricing*? Evidence from Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 13(3), 88. <https://doi.org/10.5539/IJBM.V13N3P88>
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh pengungkapan intellectual capital, reputasi *underwriter*, financial leverage, umur dan size perusahaan terhadap *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 135–143. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.113>
- Utami, E., Illiyin, N., & Ary Gumanti, T. (2019). Intellectual capital disclosure and the *underpricing* of Indonesia initial public offerings. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 19(1), 94–103. <https://doi.org/10.20961/jab.v19i1.427>
- Sundarasan, S. D., Khan, A., & Rajangam, N. (2018). Signalling roles of prestigious auditors and *underwriters* in an emerging IPO market. *Global Business Review*, 19(1), 69–84. <https://doi.org/10.1177/0972150917713367>

- Suryani, E., Winarningsih, S., Avianti, I., Sofia, P., & Dewi, N. (2023). Does audit firm size and audit tenure influence fraudulent financial statements? *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 17 (2), 26-37. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v17i2.03>
- Syofian, A., Sebrina, N., Fakultas, J. A., Universitas, E., & Padang, N. (2021). Pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 137–152. <https://doi.org/10.24036/JEA.V3I1.331>
- Tandelin, E. (2017). Pasar modal Manajemen Portofolio & Investasi (G. Sudibyo, Ed.; 1st ed.). PT Kanisius .
- Widarjo, W., & Bandi. (2018). Determinants of intellectual capital disclosure in the IPOs and its impact on *underpricing*: Evidence from Indonesia. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 15(1), 1–19. <https://doi.org/10.1504/IJLIC.2018.088346>