

**INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO): TINJAUAN NON KEUANGAN TERHADAP
TINGKAT UNDERPRICING**

Nadila Tri Nastiti¹⁾, Shinta Permata Sari^{2*)}

¹Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta

E-mail: nastitinadila@gmail.com

²Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta

*E-mail: sps274@ums.ac.id

Abstract

Initial Public Offering is a company's initial effort to attract investors on the stock exchange. In the stock offering, the company will get public attention to buy its shares by setting a lower initial stock price. This research objective is to analyze the effect of non-financial variables on the level of underpricing in go public companies that conduct Initial Public Offering. Non-financial variables used in research include underwriter reputation, auditor reputation, company age, oversubscription, and independence of the board of commissioners. The samples are 64 companies which are sourced from secondary data collected by purposive sampling method during 2021-2023. The data is processed with multiple regression analysis. The results show that the underwriter reputation has an effect on the level of underpricing, meanwhile auditor reputation, company age, oversubscription, and independence of the board of commissioners have insignificant effect on the level of underpricing.

Keywords : *underpricing, underwriter reputation, auditor reputation, company age, oversubscription, independence of the board of commissioners.*

1. PENDAHULUAN

Seiring dengan perekonomian yang berkembang, banyak perusahaan yang berusaha untuk meningkatkan cakupan bisnisnya dengan cara berbeda, salah satunya melakukan ekspansi usaha. Perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk melakukan ekspansi. Oleh karena itu, manajemen harus memutuskan apakah akan mendapatkan lebih banyak modal melalui utang atau melalui penawaran saham kepada masyarakat umum, yang juga dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO) (Manurung, 2019). Perusahaan yang memilih untuk mendapatkan dana melalui penerbitan saham harus melakukan *go public*. Menurut Vivianti (2021) Penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini. Harga saham yang dijual oleh suatu perusahaan di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dan *underwriter* (penjamin emisi). Mekanisme pasar dalam pasar sekunder, yaitu permintaan dan penjual, menentukan harga saham yang dijual oleh suatu perusahaan di pasar sekunder.

Fenomena *underpricing* dipengaruhi oleh adanya perbedaan kepentingan pada saat IPO sebagai upaya menarik publik untuk membeli sahamnya, *underwriter* menetapkan harga saham perdana yang rendah. Hal ini dilakukan agar *underwriter* tidak perlu menanggung kerugian karena saham yang tidak terjual. Berbeda dengan emiten, pihak yang membutuhkan dana akan mengutamakan keuntungan dari penjualan sahamnya dengan menetapkan harga saham yang paling tinggi. Selain itu, asimetri informasi dapat menyebabkan *underpricing* (Solida *et al.*, 2020).

Underwriter memiliki fungsi sebagai pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Penjamin emisi memainkan peran penting dalam kelangsungan *go public* emiten. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa, selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam menyiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran umum, penjamin emisi juga berperan sebagai lembaga yang mengupayakan agar proses penawaran saham perdana oleh emiten berjalan dengan baik (Setya dan Fianto, 2020).

Menurut Djaelani *et al.* (2022) auditor profesional dapat menjadi indikator kualitas emiten penerbit, dengan menggunakan auditor yang berkualitas, investor akan memahami bahwa emiten memiliki informasi yang akurat tentang prospeknya. Auditor yang berkualitas tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa depan, karena auditor yang berkualitas tinggi mempengaruhi keandalan laporan keuangan. Laporan keuangan yang telah diaudit meningkatkan kepercayaan pengguna. Reputasi auditor meningkat seiring dengan kepercayaan terhadap informasi prospektus, hal ini berarti auditor yang memiliki reputasi baik akan menunjukkan tingkat risiko perusahaan yang rendah dan mengurangi ketidakpastian IPO dengan menarik minat investor untuk membeli saham dengan harga tinggi.

Perusahaan yang lebih lama beroperasi memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk memberikan informasi yang lebih luas dan rinci daripada perusahaan yang baru didirikan, sehingga perusahaan yang lebih lama beroperasi dapat dikurangi harganya. Jumlah waktu yang diperlukan untuk perusahaan untuk melakukan IPO dihitung dari tanggal pendirian perusahaan yang disebutkan dalam prospektus oleh notaris sampai tanggal waktu listing yang juga ditulis dalam laporan prospektus (Thoriq dan Haryanto, 2018).

Oversubscription merupakan keadaan ketika lebih banyak saham yang dipesan daripada yang ditawarkan saat penawaran perdana saham, dan kebalikannya disebut *undersubscription* (Haniifah dan Hartati, 2021). Aspek *oversubscription* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *underpricing*, hal ini mendukung penelitian Haniifah dan Hartati (2021) bahwa karena volume perdagangan didominasi oleh tingkat permintaan yang naik, *oversubscription* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Peran dewan komisaris adalah untuk mencegah konflik agensi antara manajer dan pemegang saham, atau antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Selain mewakili kepentingan pemegang saham, dewan komisaris bertanggung jawab atas pekerjaan direksi. Jumlah dewan komisaris memengaruhi tata kelola perusahaan secara signifikan karena meningkatkan tingkat pengawasan perusahaan (Patahita dan Yuyetta, 2019).

Penelitian terkait pengaruh variabel non keuangan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan *go public* yang melakukan IPO merupakan fenomena yang menarik untuk diamati. Amatan tersebut dapat dilakukan dengan memperhatikan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *oversubscription*, dan independensi dewan komisaris. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan melakukan amatan lebih lanjut terhadap fenomena *underpricing* terutama pada perusahaan yang melakukan upaya ekspansi usaha dengan melakukan penawaran saham perdana.

1.1 Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

1.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menggambarkan tanda-tanda tentang kondisi perusahaan, kemudian Jensen dan Meckling (1979) mempopulerkan teori sinyal dengan menjelaskan jika pihak yang memiliki informasi mengisyaratkan sinyal dalam bentuk informasi yang berfungsi untuk investor, yang disebut pihak penerima. Teori ini

menjelaskan bahwa *principal* menerima informasi tentang keberhasilan atau kegagalan manajer. Teori *signalling* menjelaskan mengapa perusahaan ingin memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dengan tujuan meningkatkan nilainya dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keunggulan atau nilai yang lebih besar daripada perusahaan lain, sehingga investor ingin melakukan investasi (Ningrum dan Mahardika, 2021).

1.1.2 Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) adalah transaksi penjualan saham atau efek lainnya kepada masyarakat yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Sebelum melakukan IPO, calon perusahaan terbuka (*go public*) harus memenuhi persyaratan internal dan eksternal untuk memenuhi persyaratan penawaran umum, serta memenuhi persyaratan pers (Ng, Saragih, dan Chandra, 2023). Emiten harus sudah terdaftar di pasar modal sebelum menawarkan saham IPO atau saham untuk pertama kalinya. Tujuan emiten melakukan IPO adalah untuk mendapatkan suntikan pendanaan murah, memperbaiki kinerja keuangan perusahaan, meningkatkan prospek pertumbuhannya, dan meningkatkan nilainya. Sebagai pemilik modal, investor sangat mengharapkan bahwa kemajuan perusahaan akan dipengaruhi oleh investasi mereka (Putra *et al.*, 2023).

Menurut (Syofian dan Sebrina, 2021) salah satu masalah yang dihadapi perusahaan saat melakukan IPO adalah menentukan harga penawaran perdana di pasar modal. Hal yang paling tidak diinginkan adalah saat hari penawaran di pasar perdana, harga saham emiten lebih rendah dari harga saham emiten di pasar sekunder. Calon emiten harus bersiap dengan risiko yang akan terjadi saat penetapan harga penawaran saham karena harga yang relevan tidak tersedia.

1.1.3 Harga Saham

Bagi masyarakat, Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah tempat penting untuk berinvestasi pada beberapa perusahaan. Selain itu, *go public* adalah cara bagi perusahaan untuk mendapatkan modal tambahan dengan menerbitkan saham yang ditawarkan atau diperdagangkan di pasar modal. Harga saham adalah salah satu faktor yang mendorong investor untuk melakukan investasi saham (Anggadini dan Damayanti, 2021). Menurut Anggadini dan Damayanti (2021) harga saham menunjukkan kinerja emiten, sehingga sangat penting untuk diperhatikan investor dalam berinvestasi. Harga saham di dua pasar modal memiliki tiga kategori: harga tertinggi (harga tinggi), harga terendah (harga murah), dan harga penutupan. Harga tertinggi atau terendah adalah harga tertinggi atau terendah yang terjadi dalam satu hari perdagangan. Harga penutupan (*close price*) adalah harga terakhir yang terjadi pada akhir jam bursa.

1.1.4 Underpricing

Underpricing terjadi saat harga saham perusahaan yang baru dirilis rata-rata lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder. Jika dilihat dari sisi emiten, *underpriced* yang tinggi akan merugikan karena perusahaan tidak dapat memanfaatkan dana sepenuhnya. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa *underwriter* sebagai fungsi penjaminannya, mengurangi tingkat risiko yang harus ditanggungnya. sehingga nilai perusahaan dikurangi dari keadaan sebenarnya. Sebagian besar penelitian menggunakan harga penutupan hari pertama saat menghitung kembali *underpricing* awal. Mengatakan pada akhir minggu pertama perdagangan menggunakan harga, kemudian biasanya membuat perbedaan kecil (Setya dan Fianto, 2020).

Menurut penelitian Sari (2020), ada dua teori utama yang digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing* saat IPO: teori informasi asimetri dan teori *signaling*. Menurut teori informasi asimetri, data yang dimiliki oleh semua pihak di luar atau di dalam emiten tidak seimbang dari segi kuantitas dan kualitas. Selain itu, teori sinyal berpendapat bahwa industri dapat memberikan sinyal positif atau negatif kepada investor melalui IPO.

1.1.5 Reputasi *Underwriter*

Harga saham saat penawaran perdana (IPO) ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi efek. Emiten, yang membutuhkan dana, menginginkan harga saham perdana yang tinggi, dan penjamin emisi berusaha mengurangi risiko. Akibatnya, saham pada saat IPO cenderung tidak laku dijual, karena permintaan emiten untuk harga saham perdana yang tinggi (Amelia dan Adrianto, 2020). *Underwriter* yang berpengalaman diharapkan dapat memberikan informasi yang lebih meyakinkan kepada investor sehingga mereka dapat memilih investasi yang sesuai. Nilai harga penawaran saham yang tepat memberikan keyakinan kepada investor dalam jangka panjang. Sebagai penjamin emisi, *underwriter* sangat berperan dalam menentukan harga penawaran saham bersama dengan emiten. Harga yang ditetapkan melalui kesepakatan keduanya dan *underwriter* sebagai penjamin emisi akan memberikan kabar baik kepada investor dengan tidak menetapkan harga saham yang rendah hanya untuk menarik investor (Syofian dan Sebrina, 2021).

Sebagai pihak eksternal yang bertugas membantu perusahaan IPO dalam penerbitan saham di pasar modal, penjamin emisi efek atau penjamin emisi efek harus memastikan bahwa tujuan dan tujuan IPO dipenuhi. Penjamin emisi efek yang bereputasi dan bersertifikat harus dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan emiten, sehingga mereka dapat menunjukkan kompetensi mereka dalam memperhitungkan konsekuensi IPO (Hafsah dan Khairunnisa, 2023).

Sebagaimana dinyatakan dalam penelitian Pradnyadevi dan Suadikha (2020) uraian ini mendukung kajian bahwa reputasi *underwriter* memengaruhi tingkat *underpricing*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktananda dan Gantowati (2023) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H1: Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

1.1.6 Reputasi Auditor

Auditor ditunjuk oleh perusahaan untuk memeriksa laporan keuangan. Sebelum perusahaan melakukan IPO, laporan keuangan diperiksa, dan ketika perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, laporan keuangan akan dipublikasikan di *website* Bursa Efek Indonesia. Auditor yang memiliki reputasi baik akan dihargai di pasaran karena permintaan akan jasa audit meningkat. Selain itu, pemilihan auditor yang berkualitas akan memberikan sinyal positif bagi investor karena auditor tersebut membuat investor merasa aman menanamkan modalnya pada perusahaan yang mereka pilih untuk berinvestasi (Manurung, 2019). Audit pada laporan keuangan diperlukan agar publik yakin bahwa laporan keuangan bebas dari salah saji sehingga calon investor dapat menggunakannya sebagai informasi untuk membuat keputusan. Untuk menentukan reputasi auditor, penelitian ini mengkategorikan pemeringkatan auditor berdasarkan seberapa sering auditor melakukan audit pada perusahaan yang melakukan IPO (Setya & Fianto, 2020).

Profesi auditor adalah satu-satunya cara untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang baik benar. Auditor yang kompeten akan menggunakan prinsip independensi untuk memeriksa laporan keuangan perusahaan. Auditor yang berkualitas akan menjunjung tinggi kode etik yang

terdiri dari integritas, obyektifitas, kerahasiaan, kompetensi, akuntabel, dan profesionalisme. Saat mereka memeriksa setiap laporan keuangan perusahaan, mereka akan memastikan kualitas hasil audit (Syofian dan Sebrina, 2021).

Sejalan dengan penelitian Syofian dan Sebrina (2021) serta penelitian yang dilakukan oleh Oktananda dan Gantayowati (2023) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif pada *underpricing* saham saat IPO. Semakin baik reputasi auditor dalam melakukan audit laporan keuangan emiten, semakin rendah *underpricing*.

H2: Reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

1.1.7 Umur Perusahaan

Umur perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan bisnisnya meskipun ada persaingan dan terus beroperasi. Investor akan menilai seberapa lama bisnis beroperasi. Perusahaan lama memiliki kemungkinan untuk memberikan informasi lebih luas tentang bisnis mereka. Ini dapat mengurangi asimetri informasi dan menyebabkan harga saham naik. Perusahaan yang lebih lama berdiri mengalami *underpricing* yang lebih rendah (Rahma, *et al.*, 2024). Menurut Akbar dan Africano (2019) ketika investor memutuskan untuk menanamkan modal, satu hal yang mungkin menjadi pertimbangan adalah umur perusahaan. Bisnis yang sudah lama berdiri dapat menunjukkan bahwa mereka sudah berpengalaman dan memiliki kemampuan untuk bertahan menghadapi persaingan. Perusahaan yang sudah lama berdiri dibandingkan perusahaan yang baru didirikan diharapkan dapat mengurangi ketidakpastian di masa depan. Investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang sudah lama berdiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Manurung (2019) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sementara penelitian Ng, Saragih, dan Chanda (2023) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

H3: Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

1.1.8 Oversubscription

Harga saham akan naik jika penawaran lebih besar daripada permintaan, dan turun jika penawaran lebih rendah daripada permintaan. Pada masa penawaran suatu perusahaan, ada kelebihan pemesanan saham. Saat jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan lebih besar dari jumlah saham yang dipesan oleh investor disebut sebagai *oversubscribed*, dalam kondisi ini semua investor mungkin mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan mereka atau bahkan mungkin tidak mendapatkan sama sekali. Apabila terlalu banyak pelanggan, harga akan turun (Pradnyadevi dan Suardhika, 2020).

Jumlah saham yang dapat diterbitkan selama masa IPO sangat terbatas. Apabila jumlah saham yang dipesan melebihi jumlah saham yang diterbitkan, maka akan ada kelebihan permintaan. Selama penjatahan, *oversubscription* dapat menyebabkan investor memperoleh saham atau tidak. *Oversubscription* menyebabkan investor yang tidak memiliki saham akan membeli saham tersebut di pasar sekunder (Haniifah dan Hartati, 2021). Pada waktu investor membutuhkan lebih banyak saham daripada yang tersedia, ini disebut *oversubscription*. Harga saham akan meningkat karena ada banyak peminat. Tingkat *underpricing* berkorelasi positif dengan permintaan investor saat IPO. (Hafsah dan Khairunnisa, 2023).

Pernyataan tersebut membuat asumsi bahwa ada hubungan antara *oversubscription* dan *underpricing*. Studi sebelumnya yaitu Haniifah dan Hartati (2021) menunjukkan bahwa *oversubscribed* dapat meningkatkan *underpricing*. Serta penelitian yang dilakukan oleh

Aulia, Kustina, dan Ratnaningsih (2022) menemukan bahwa *oversubscription* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H4: *Oversubscription* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

1.1.9 Independensi Dewan Komisaris

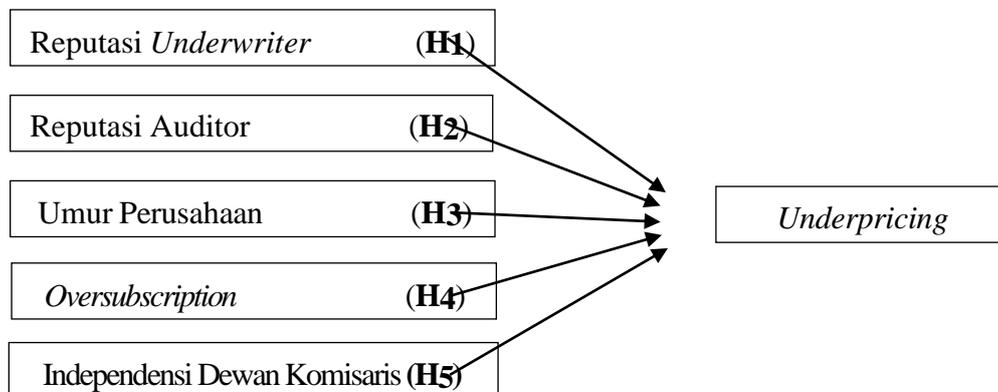
Menurut Natsir, Ngadiman, dan Pranadipta (2024) anggota dewan komisaris yang disebut independen berasal dari luar emiten atau perusahaan publik. Anggota ini tidak memiliki saham langsung atau tidak langsung dalam perusahaan, tidak terafiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, komisaris, direktur, atau pemegang saham utama, dan tidak memiliki hubungan apa pun dengan kegiatan bisnis emiten atau perusahaan publik. Dewan komisaris suatu perusahaan sangat penting untuk mengawasi dan mewakili pemegang saham. Dalam peningkatan nilai perusahaan, dewan komisaris merupakan komponen penting dari tata kelola perusahaan. Dewan komisaris terdiri dari seluruh komisaris dalam organisasi, baik komisaris yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan (Mohklas, 2021). Dewan komisaris independen berfungsi sebagai pihak yang netral dalam struktur dewan, sehingga mereka dapat memantau proses pengambilan keputusan selama rapat dewan dan mencegah perilaku oportunistik. Karena komisaris independen tidak memiliki hubungan khusus terhadap emiten, saran dan keputusan yang mereka berikan lebih dapat diandalkan, sehingga saran dan pendapat mereka bersifat objektif dan memperluas segala kemungkinan. Keberadaan komisaris independen dianggap meningkatkan kualitas kinerja manajemen.

Sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Natsir, Ngadiman, dan Pranadipta (2024) mendukung kajian yang menyatakan bahwa independensi dewan komisaris berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Paramita dan Kusuma (2023) menemukan bahwa independensi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

H5: Independensi dewan komisaris berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

1.2 Kerangka Penelitian

Untuk mempermudah pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, maka dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Penelitian

2. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif Asosiatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun sumber data sekunder yang digunakan pada penelitian ini adalah data yang diperoleh dari *website* Indonesian Stock Exchange (IDX) (<https://www.idx.co.id/id>) dan *annual report* perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah daftar perusahaan *go public* yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada Bursa Efek Indonesia (BEI), berasal dari semua jenis industri. Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sampel yaitu perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di BEI periode 2021 sampai 2023, serta perusahaan tersebut memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel- variabel yang digunakan dalam penelitian.

2.1 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

2.1.1 Variabel Dependen (*Underpricing*)

Underpricing terjadi ketika harga saham lebih rendah pada saat penawaran perdana daripada saat diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* dapat ditunjukkan dengan *intial return* (Manurung, 2019). Tingkat *underpricing* diukur dengan rumus:

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

2.1.2 Variabel Independen

2.1.2.1 Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* (RPUN) atau penjamin emisi dapat digunakan sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi informal yang terdapat dalam prospektus (Thoriq dan Haryanto, 2018). Reputasi *underwriter* diwakili oleh peringkat sepuluh anggota IDX yang paling aktif berdasarkan frekuensi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Setya & Fianto (2020), reputasi *underwriter* dikategorikan menjadi 1 jika mereka termasuk dalam Top 10 *Member IDX Most Active* berdasarkan frekuensi, dan kode 0 jika sebaliknya.

2.1.2.2 Reputasi Auditor

Salah satu alat ukur umum yang digunakan untuk mengukur reputasi auditor (RPAD) berdasarkan kapasitas dari nama besar yang disandang adalah Kantor Akuntan Publik (KAP) yang berafiliasi dengan KAP asing (internasional). Auditor yang berasal dari KAP besar dan memiliki afiliasi dengan KAP internasional biasanya dianggap memiliki kualitas yang lebih tinggi oleh klien karena mereka memiliki karakteristik yang terkait dengan kualitas, seperti pelatihan, pengakuan internasional, dan penilaian rekan. Untuk KAP yang berafiliasi dengan KAP internasional diberi nilai 1 dan nilai 0 untuk KAP yang tidak berafiliasi dengan KAP internasional (Angraini dan Suprapti, 2023).

2.1.2.3 Umur Perusahaan

Tanggal berdirinya perusahaan dan tanggal saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dapat dilihat dalam catatan laporan keuangan. Umur perusahaan (UMP) dihitung dalam skala tahun dan dihitung berdasarkan lamanya operasi perusahaan, yaitu dari

tanggal didirikan hingga tanggal saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering (IPO)*(Manurung, 2019).

2.1.2.4 Oversubscription

Penelitian Pradnyadevi dan Suardikha (2020) menyatakan bahwa perbandingan banyaknya permintaan saham dengan banyaknya penawaran saham dapat digunakan untuk menghitung rasio *oversubscribed* (OVSC). Selisih antara banyaknya saham yang diminta dibandingkan dengan saham yang ditawarkan pada saat pelaksanaan IPO jumlahnya terbatas. Oleh karena itu, informasi tentang permintaan saham juga terbatas, sehingga *oversubscribed* menggunakan informasi yang dipublikasikan dalam surat kabar *online* pada hari terakhir masa *offering* (Hafsah dan Khairunnisa, 2023).

2.1.2.5 Independensi Dewan Komisaris

Dewan Komisaris tidak memiliki hubungan bisnis atau keluarga dengan pemilik perusahaan, sehingga komisaris independen dapat melakukan pengawasan secara objektif dan memberikan nasihat yang efektif. Autonomi dewan komisaris dapat digunakan untuk berkomunikasi dengan calon investor baru, mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan calon investor (Hermawan dan Handayani, 2018). Independensi dewan komisaris (INDK) dapat diukur dengan membagi jumlah dewan komisaris independen dengan jumlah dewan komisaris yang ada (Patahita dan Yuyetta, 2019).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Proses Pengambilan Sampel

Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023. Secara keseluruhan, tercatat 186 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut dengan rincian 52 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2021, 55 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2022, serta 79 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2023. Penelitian ini menggunakan *metode purposive sampling* dan menghasilkan sebanyak 64 perusahaan yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini. Hal ini dikarenakan terdapat 42 perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*, karena perusahaan tersebut mempunyai harga saham *overpriced*. Sebanyak 80 perusahaan juga tidak dapat dijadikan sampel penelitian karena informasi mengenai variabel yang dibutuhkan dalam penelitian tidak tersedia.

Tabel 1 Hasil Seleksi Sampel

Keterangan	N
Perusahaan melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) antara tahun 2021-2023	186
- Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dan prospektus periode 2021-2023	(0)
- Perusahaan tidak mengalami <i>underpricing</i>	(42)
- Perusahaan tidak memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian	(80)
Total sampel penelitian	64

Sumber: Data yang diolah, 2024

3.2. Hasil Penelitian

3.2.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
RPUN	64	0,0000	1,00	0,170	0,380
RPAD	64	0,0000	1,00	0,580	0,498
UMP	64	2,0000	50,00	14,410	10,553
OVSC	64	1,1400	381,80	681,677	8.515,926
INDK	64	0,000	100,00	40,970	12,626
UNDERPRICING	64	0,1097	3.500,00	228,056	1.164,658

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 2, jumlah data (N) yang digunakan untuk menganalisis masing-masing variabel yaitu 64 sampel. Reputasi *underwriter*, yang dinilai dengan variabel *dummy*, sebesar 17% atau 11 perusahaan memiliki *underwriter* yang bereputasi dan sisanya 83% atau 53 perusahaan belum menggunakan *underwriter* yang bereputasi, serta memiliki standar deviasi sebesar 38%. Berikutnya reputasi auditor perusahaan yang menggunakan jasa KAP internasional sebesar 58% atau meliputi 37 perusahaan dengan standar deviasi 49,8%. Rata-rata umur perusahaan adalah 14,41 tahun dengan standar deviasi 10.553 tahun. Umur perusahaan minimum adalah 2 tahun dan maksimum adalah 50 tahun. Variabel *oversubscription* memiliki nilai minimum 1,14% dan maksimum 381,80% serta rata-rata 68,167% dengan standar deviasi 85,159%. Independensi dewan komisaris memiliki nilai minimum 0% dan maksimum 100% dengan rata-rata sebesar 40,97% dan standar deviasi sebesar 12,626%. Tingkat underpricing perusahaan menunjukkan nilai minimum 0,1097 dan nilai maksimum 3.500, dengan rata-rata 228,056 serta standar deviasi 1.164,658.

3.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

3.2.2.1 Hasil Uji Normalitas

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Signifikansi	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	0,058	Data Terdistribusi Normal

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Hasil uji normalitas dengan uji Kolmogrov-Smirnov pada Tabel 3, menunjukkan nilai signifikansi (*2-tailed*) sebesar 0,058 atau lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

3.2.2.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
RPUN	0,884	1,131	Tidak Terjadi Multikolinearitas
RPAD	0,908	1,101	Tidak Terjadi Multikolinearitas
UMP	0,973	1,028	Tidak Terjadi Multikolinearitas
OVSC	0,794	1,259	Tidak Terjadi Multikolinearitas
INDK	0,828	1,208	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai VIF reputasi *underwriter* adalah 1,131, reputasi auditor adalah 1,101, umur perusahaan adalah 1,028, *oversubscription* adalah 1,259 dan independensi dewan komisaris adalah 1,208. Hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas sehingga memenuhi uji asumsi tidak adanya multikolinearitas.

3.2.2.3 Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

<i>Durbin Watson</i>	dU	4-dU	Keterangan
1,842	1,7672	2,2328	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada Tabel 5, nilai tabel durbin watson diketahui pembanding dengan hasil uji autokorelasi $du=1,7672$ dan $4-du= 2,2328$. Hasilnya dapat diketahui bahwa, apabila kriteria bebas autokorelasi terpenuhi dengan $du < DW < 4-du$ atau $1,7672 < 1,842 < 2,2328$ yang artinya data terbebas dari autokorelasi, sehingga tidak ada korelasi yang terjadi antara residual pengamatan satu dengan residual pengamatan lain.

3.2.2.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Keterangan
RPUN	0,057	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
RPAD	0,804	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
UMP	0,753	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
OVSC	0,776	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
INDK	0,112	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 6 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari α (0.05). Oleh karena itu, hasilnya memenuhi asumsi homokedastisitas dan dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari heteroskedastisitas.

3.2.3 Hasil Uji Hipotesis

3.2.3.1 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien	t Hitung	Sig. t	Keterangan
<i>Constant</i>	20,467	3,725	0,001	
RPUN	-12,228	-3,320	0,002	H1 Diterima
RPAD	-3,388	-1,220	0,227	H2 Ditolak
UMP	0,176	1,390	0,170	H3 Ditolak
OVSC	0,000	0,022	0,982	H4 Ditolak
INDK	0,094	0,817	0,417	H5 Ditolak
F Hitung			4,038	
R Square			0,258	
Adjusted R Square			0,194	

Signifikansi F	0,003
----------------	-------

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linear berganda pada Tabel 7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{UNDERPRICING} = a + b_1\text{RPUN} + b_2\text{RPAD} + b_3\text{UMP} + b_4\text{OVSC} + b_5\text{INDK} + e$$

$$\text{UNDERPRICING} = 20,476 - 12,228\text{RPUN} + 3,388\text{RPAD} + 0,176\text{UMP} + 0,000\text{OVSC} + 0,0094\text{INDK} + e$$

Pada persamaan regresi diketahui koefisien variabel reputasi *underwriter* adalah -12,228, reputasi auditor adalah -3,388. Nilai tersebut menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor memiliki hubungan negatif terhadap *underpricing*, berarti bahwa perubahan reputasi *underwriter* dan reputasi auditor belum tentu memicu tingkat *underpricing* perusahaan. Variabel umur perusahaan, *oversubscription*, dan independensi dewan komisaris memiliki koefisien sebesar 0,176; 0,000; dan 0,094. Nilai-nilai tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel memiliki hubungan positif terhadap *underpricing*, artinya Pengaruh umur perusahaan, *oversubscription*, dan independensi dewan komisaris akan memungkinkan terjadinya pengendalian atas tingkat *underpricing*.

Nilai F hitung sebesar 4,038 sedangkan nilai signifikansi F adalah 0,003, Hasil tersebut memperlihatkan bahwa nilai signifikansi F kurang dari 0,05 sehingga model regresi lolos uji F dan model regresi sudah fit. Hasil *adjusted R*² (koefisien determinasi) adalah 0,194 yang berarti bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *oversubscription*, dan independensi dewan komisaris mampu menjelaskan variabel *underpricing* sebesar 19,4%, dan sisanya sebanyak 80,6% akan dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, karena variabel *underpricing* juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain, seperti faktor keuangan, faktor makro ekonomi, faktor mikro ekonomi, dan lain sebagainya.

3.2.3.2 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji t pada Tabel 7, dapat diperoleh interpretasi sebagai berikut:

- Reputasi *underwriter* menunjukkan bahwa t hitung sebesar 3,320 dan signifikansi sebesar $0,002 < \alpha = 0,05$, menunjukkan bahwa H1 diterima. Hal ini berarti reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
- Reputasi auditor menunjukkan bahwa t hitung sebesar 1,220 dan signifikansi sebesar $0,227 > \alpha = 0,05$, menunjukkan bahwa H2 ditolak. Hal ini berarti reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
- Umur perusahaan menunjukkan bahwa t hitung sebesar 1,390 dan signifikansi sebesar $0,170 > \alpha = 0,05$, menunjukkan bahwa H3 ditolak. Hal ini berarti umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
- Oversubscription* menunjukkan bahwa t hitung sebesar 0,022 dan signifikansi sebesar $0,982 > \alpha = 0,05$, menunjukkan bahwa H4 ditolak. Hal ini berarti *oversubscription* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
- Independensi dewan komisaris menunjukkan bahwa t hitung sebesar 0,817 dan signifikansi sebesar $0,417 > \alpha = 0,05$, menunjukkan bahwa H5 ditolak. Hal ini berarti *oversubscription* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

3.2.4 Pembahasan

3.2.4.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, khususnya dalam pengujian hipotesis, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002 yang kurang dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa H1 diterima artinya reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Semakin baik reputasi *underwriter*, maka semakin menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsepsi Oktananda dan Gantjowati (2023) yang menyatakan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi baik lebih dipercaya oleh investor karena mereka hanya cenderung menjamin perusahaan berkualitas. Hal ini mengurangi ketidakpastian yang dialami investor dan dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Pada saat investor merasa yakin bahwa *underwriter* telah melakukan investigasi yang menyeluruh, mereka mungkin tidak merasa perlu untuk memberikan *underpricing* pada saham IPO tersebut. Investor percaya bahwa *underwriter* akan menjaga kualitas perusahaan yang didukung, dan mungkin lebih cenderung untuk membeli saham pada harga yang lebih tinggi. Permintaan untuk saham IPO dari perusahaan yang didukung oleh *underwriter* reputasi baik bisa lebih kuat, sehingga mengurangi kebutuhan untuk menetapkan harga saham di bawah nilai pasar untuk menarik investor (Oktananda dan Gantjowati, 2023).

3.2.4.2 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, khususnya dalam pengujian hipotesis, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,227 yang lebih dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa H2 ditolak artinya reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsepsi Hartono dan Nurfauziah (2019) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini disebabkan dibandingkan dengan saham yang terdapat di pasar IPO di berbagai negara, laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di pasar IPO di Indonesia dan dataran Cina kurang dapat diandalkan. Meskipun emiten menggunakan auditor yang bereputasi tinggi atau bereputasi rendah tidak diperhatikan oleh investor dan juga dimungkinkan karena kepercayaan investor terhadap hasil laporan dari auditor dalam prospektus rendah. Apabila informasi mengenai kualitas laporan keuangan dari auditor tidak tersedia atau kurang dipahami, reputasi auditor menjadi kurang relevan dalam penetapan harga saham. Selain itu, banyak faktor lain, seperti kondisi pasar dan karakteristik perusahaan, dapat memengaruhi tingkat *underpricing* dengan lebih signifikan.

3.2.4.3 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, khususnya dalam pengujian hipotesis, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,170 yang lebih dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa H3 ditolak artinya umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsepsi Ng, Saragih, dan Chanda (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan yang telah beroperasi lebih lama tidak selalu memiliki akses informasi yang lebih banyak atau lebih mendalam dibandingkan perusahaan yang baru didirikan. Perusahaan baru mungkin memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi atau inovasi yang menarik perhatian investor, yang dapat meningkatkan permintaan saham mereka. Sebaliknya, perusahaan yang lebih tua mungkin menghadapi masalah terkait dengan pasar atau persepsi yang kurang positif. Oleh karena itu, umur perusahaan tidak selalu menjadi faktor penentu dalam menentukan tingkat *underpricing*. Kemungkinan masih banyak elemen lain seperti prospek pertumbuhan, kondisi pasar, dan kepercayaan investor yang lebih dominan (Ng, Saragih, dan Chandra, 2023).

3.2.4.4 Pengaruh *Oversubscription* terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, khususnya dalam pengujian hipotesis, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,982 yang lebih dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa H4 ditolak artinya *oversubscription* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsepsi Wisudewi *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa investor beranggapan bahwa tingginya rasio *oversubscription* tidak selalu menjamin *return* yang lebih besar di masa depan, sehingga ketertarikan mereka terhadap rasio *oversubscription* suatu perusahaan menjadi berkurang. Sebagai gantinya, mereka cenderung mempertimbangkan rasio lain yang mungkin lebih relevan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat *oversubscription* sebagai sinyal yang dapat dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa pada praktiknya, teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi yang disediakan oleh perusahaan seharusnya dianggap sebagai panduan penting bagi investor sebelum membuat keputusan investasi, belum teraktualisasikan. Meskipun rasio *oversubscription* sering dianggap sebagai indikasi minat pasar yang tinggi terhadap suatu saham, ternyata tidak selalu berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. *Underpricing* bisa saja justru dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti kondisi pasar, reputasi *underwriter*, dan prospek pertumbuhan perusahaan. Investor mungkin lebih fokus pada elemen-elemen tersebut daripada pada *oversubscription*, yang menyebabkan rasio ini tidak menjadi indikator yang signifikan dalam menentukan tingkat *underpricing* saat IPO (Wisudewi *et al.*, 2022),

3.2.4.5 Pengaruh Independensi Dewan Komisaris terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, khususnya dalam pengujian hipotesis, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,417 yang lebih dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa H5 ditolak artinya independensi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsepsi Ariyana (2022) yang menyatakan bahwa kurangnya kesadaran dari perusahaan di Indonesia akan betapa pentingnya peran dewan komisaris independen atas fungsi pengawasan emiten. Investor sering kali lebih fokus pada elemen lain, seperti reputasi *underwriter*, kondisi pasar, dan prospek pertumbuhan perusahaan, daripada independensi dewan komisaris, sehingga independensi dewan komisaris kurang diperhatikan. Proses penetapan harga saham saat IPO dipengaruhi oleh variabel ekonomi dan pasar yang kompleks, sehingga independensi dewan komisaris mungkin tidak cukup untuk merubah persepsi risiko investor. Meskipun independensi dewan komisaris dapat berkontribusi pada kinerja perusahaan dalam jangka panjang, efek tersebut mungkin tidak terlihat langsung pada saat IPO, di mana keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh faktor-faktor jangka pendek (Ariyana, 2022).

4. KESIMPULAN

4.1 Kesimpulan

Penelitian bertujuan untuk mengamati dan menganalisis pengaruh dari variabel-variabel non keuangan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian dilakukan dalam rentang waktu 2021-2023 dengan data dari perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa variabel non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini memberikan kontribusi sebesar 19.4% untuk menjelaskan tingkat *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Akan tetapi, reputasi auditor, umur perusahaan, *oversubscription*, dan independensi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

4.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Berdasarkan temuan yang dilakukan, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan untuk penelitian mendatang diantaranya nilai *adjusted R²* sebesar 19,4% belum menunjukkan kontribusi yang optimal dari faktor non keuangan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini dilakukan dalam jangka waktu tiga tahun dengan waktu setelah pandemi, sehingga pasar belum menunjukkan minat yang besar bagi perusahaan untuk mencoba melakukan IPO.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, saran yang dapat diberikan kepada calon investor, emiten, maupun bagi penelitian selanjutnya. Pertama, bagi investor dalam melakukan investasi dengan membeli saham pada perusahaan yang melakukan IPO, selain memperhatikan informasi keuangan, sebaiknya juga memperhatikan informasi non keuangan seperti reputasi *underwriter* yang digunakan oleh perusahaan. Kedua, bagi calon emiten yang akan melakukan IPO sebaiknya memperhatikan *underwriter* yang akan dipilih untuk digunakan, karena *underwriter* dengan reputasi baik terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Ketiga, bagi penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menjelaskan faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* penelitian seperti faktor keuangan, makro ekonomi, dan lain sebagainya. Penelitian dapat juga menggunakan pengukuran yang berbeda pada variabel yang telah ada sebagai perbandingan, serta menambahkan lamanya periode pengamatan agar mendapatkan sampel yang lebih relevan terhadap tingkat *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, D. A., & Africano, F. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter dan Umur Perusahaan terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering. *Jurnal Al Qardh*, 4(2), 129-141.
- Amelia, P., & Adrianto, F. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter, Underpricing, Financial Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen Strategik Dan Simulasi Bisnis*, 1(1), 49-65.
- Anggadini, S. D., & Damayanti, S. (2021). Indikasi Current Ratio dalam Peningkatan Harga Saham. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 10(1), 47-57.
- Angraini, M., & Suprpti W. B. S. (2023). Influence of Underwriter's Reputation, Auditor's Reputation, Return on Assets, and Company Size on the Level of Underpricing Share in Non-Financial Companies Conducting IPO. *Journal Of Business and Organization Management*, 2(2), 131-142.
- Ariyana, A. P. (2022). Pengaruh ICD dan Corporate Governance Terhadap Underpricing Pada First Day Listing Date. *LITERA: Jurnal Literasi Akuntansi*, 2(1), 43-49.
- Aulia N. M., Kustina L., & Ratnaningsih Y. R. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Rendah Saham pada Emiten yang Melakukan Transformasi untuk Go Public di

- BEI. *Seminar Nasional Ekonomi dan Akuntansi, Universitas Pelita Bangsa*, 2(2022), 1-14.
- Djaelani, Y., Muliati, Z., Khairun, U., & Tadulako, U. (2022). Pengaruh Informasi keuangan dan Informasi Non Keuangan terhadap Initial Return di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Profession Journal (APA)*, 4(1), 28–48.
- Hafsah, A. H., & Khairunnisa. (2023). Tingkat Underpricing dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), 310-325.
- Haniifah, A., & Hartati, N. (2021). Analisis Pengaruh Proporsi Hutang, EPS dan Oversubscription Terhadap Fenomena Underpricing Studi Pada Perusahaan IPO (Initial Public Offering) 2017-2020. *Jurnal MANOVA*, 4(2), 62–73.
- Hartono, T. D., & Nurfauziah. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Return on Asset Terhadap Fenomena Underpricing Pada Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. *Business Management Journal*, 15(2), 107–116.
- Hermawan, F. D., & Handayani, R. S. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Dewan Terhadap Tingkat Underpricing. *Jurnal Akuntansi Diponegoro*, 7(4), 1–13.
- Manurung, S. T. A. (2019). *Pengaruh Variabel Non Keuangan terhadap Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO): Studi pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018*. Skripsi S1, Program Studi Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya, Indonesia.
- Mohklas, (2021). Analisis Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Property dan Real Estat yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020. *Prosiding Seminar Nasional, Universitas Muhammadiyah Semarang*, 4, 431-439.
- Natsir, K., Ngadiman, N., & Pranadipta, R. (2024). The Effect of Corporate Governance on Underpricing During The Initial Public Offering. *IJAEB*, 2(1), 3051-3068.
- Ng, M., Saragih, A. D., & Chandra, J. (2023). Factors Affecting Level of Stocks Underpricing in Companies That Conducted The Initial Public Offering on IDX 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(1), 52-63.
- Ningrum, A. S., & Mahardika, D. P. K. (2021). Analisis Determinan Net Initial Return pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 16(1), 94–110.
- Oktananda M. R., & Gantjowati, E. (2023). The Effect of Financial and Non- Financial Information on Underpricing in Initial Public Offerings. *Journal of Asian Multicultural Research for Economy and Management Study*, 4(3), 46- 55.
- Paramita, R. J., & Kusuma, P. D. I. (2023). Developments in the Implementation of Corporate Governance in Initial Public Offering (IPO). *Educational Journal of History and Humanities*, 6(4), 2817-2822.

- Patahita, N. P., & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Kepemilikan, dan Variabel Reputasi Terhadap IPO Underpricing di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Diponegoro*, 8(2), 1-13.
- Pradnyadevi, M. A., & Suardhika, I. M. S. (2020). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Permintaan Investor terhadap Underpricing. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(3), 746-757.
- Putra, A. D. T. S., Setiono, H., Aliniyah, N., & Hartono. (2023). Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2019-2021 (Studi Kasus pada Emiten Sektor Barang Konsumsi Primer). *Jurnal Kendali Akuntansi*, 1(4), 150–161.
- Sari, M. N. (2020). Pengaruh Return on Asset, Financial Leverage, dan Trading Volume Terhadap Initial Return. *Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik*, 11(1), 1– 10.
- Setya, V. A., & Fianto, B. A. (2020). Pengaruh Variabel Keuangan dan Non-Keuangan terhadap Underpricing Saham pada Perusahaan Jasa saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI): Studi Kasus pada Saham Syariah dan Non Syariah Periode 2012-2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(5), 886-900.
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan Terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 135–143.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Syofian, A., & Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 137-152.
- Thoriq, K. N., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi Underpricing pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 4(1), 19–31.
- Vivianti, J. (2021). Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura. *e-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(4), 375-390.
- Wisudewi, W. H., Farida, Y. N., & Hidayat, T. (2022). Pengaruh Earning Per Share, Underwriter Reputation, dan Oversubscription Terhadap Tingkat Underpricing Saham Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman (JRAS)*, 1(2), 1-11.